UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

LE

GOLD EXCHANGE STANDARD

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Georges ICARD

MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE
MONTANE, SICARDI ET VALENTIN, SUCCESSEURS
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson
—
1912

UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

LE

GOLD EXCHANGE STANDARD

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER — FACULTÉ DE DROIT

UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

LE

GOLD EXCHANGE STANDARD

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PAR

Georges ICARD

ACAD.
LUGD.BAT.
BIBL.

MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE
MONTANE, SICARDI ET VALENTIN, SUCCESSEURS
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson
1912

UNIVERSITE DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. Vigié, Doyen, professeur de Droit civil, chargé du cours d'Enregistrement.

Brémond, Assesseur, professeur de Droit administratif.

Glaize, professeur honoraire.

Laborde, professeur de Droit criminel, chargé du cours de Législation et Economie industrielles.

Charmont, professeur de Droit civil.

Chausse, professeur de Droit romain.

Valéry, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.

Perreau, professeur de Procédure Civile.

Moye, professeur de Droit international public.

Rist, professeur d'Economie politique.

Barthélemy, professeur de Droit constitutionnel.

Giffard, professeur d'Histoire du Droit.

Morin, agrégé, chargé d'un cours de Droit Civil approfondi.

Bridrey, agrégé, chargé d'un cours de Droit romain.

Nogaro, agrégé, chargé d'un cours d'Économie politique.

Ricol, agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.

Donnedieu de Vabres, agrégé, chargé d'un cours de Procédure civile.

Rochette, secrétaire.

MEMBRES DU JURY :

MM. Valéry, *président.*
Rist,
Nogaro, } *assesseurs.*

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs

UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

LE

GOLD EXCHANGE STANDARD

INTRODUCTION

Les dernières années du XIX^{e} siècle et les premières années du XX^{e} ont vu naître et se développer un système monétaire nouveau : le Gold Exchange-Standard. Ce régime se caractérise par les éléments suivants : une circulation d'argent ou de papier, avec des institutions de nature à assurer à cette circulation intérieure un rapport d'échange fixe avec l'or, monnaie extérieure.

La suppression de la frappe libre de l'argent (1874) avait mis fin au bimétallisme régulier qui existait dans un grand nombre de pays d'Europe et d'Amérique. Elle faisait de l'or la seule monnaie internationale et enlevait aux pays d'Extrê-

me-Orient demeurés fidèles au métal blanc leur moyen normal de règlement avec l'extérieur. En cas de balance des comptes défavorable, c'était pour les commerçants de ces pays, la perspective peu engageante de solder leurs dettes extérieures par la vente au poids de leurs espèces monétaires lourdement dépréciées. Les pays intéressés durent donc se soucier de mettre un terme à la perturbation de leur change et d'établir un rapport de valeur stable entre leurs espèces monétaires et l'or, devenu le moyen de payement usité dans la plus grande partie du monde civilisé. C'est justement de cette nécessité que naquit le Gold Exchange-Standard.

A dire vrai, on n'arriva point tout de suite à ce résultat. Ce n'est qu'après une série d'expériences que l'on parvint à stabiliser les changes. On s'engagea même au début, dans une voie toute différente de celle qu'on devait finalement adopter. On essaya d'améliorer le change des pays à étalon d'argent en ramenant ce métal au pair. Ce fut l'objet des campagnes bimétallistes en Europe et en Amérique.

L'échec des conférences de Paris (1878) et de Berlin (1881) et l'ajournement *sine die* de la Conférence de Bruxelles (1893) ne laissèrent subsister aucun doute sur l'insuccès de ce moyen. Précisément à cette époque (1893), on expérimentait aux Indes anglaises un remède tout à fait différent pour enrayer la perte au change de l'unité monétaire. Il ne s'agissait plus de maintenir le

métal au pair par des moyens plus ou moins artificiels, mais de mettre un terme à la dépréciation de la monnaie, malgré la baisse du métal. Il fallait pour cela rendre le cours de la monnaie indépendant de celui du métal. Après une série de tâtonnements et une période assez longue d'incertitude, on parvint, grâce à une balance des comptes fortement et constamment créditrice, à opérer cette dissociation.

L'expérience indienne venait — à l'insu même de ses auteurs — de jeter les bases d'un système nouveau, d'une souplesse remarquable, qui devait procurer, au moins au point de vue du change, tous les avantages de l'étalon d'or. Les Américains s'en emparèrent : ils en firent la théorie et l'appliquèrent aux Philippines et à Panama. Les pays d'Extrême-Orient sont venus depuis, de plus en plus nombreux, lui demander la guérison de leur change.

A peu près à la même époque, les deux grandes républiques latines de l'Amérique du Sud, l'Argentine et le Brésil, subissaient une crise monétaire analogue à celles que nous signalions plus haut. A vrai dire, les circonstances qui l'avaient amenée différaient de celles indiquées pour les pays d'Extrême-Orient. Ce n'était point une cause indépendante des gouvernements, un phénomène général, mais une politique monétaire défectueuse. Il est néanmoins curieux de constater que c'est au même remède et sans apparemment s'être concer-

tés avec les pays d'Extrême-Orient, que l'Argentine et le Brésil sont tour à tour venus demander l'assainissement de leur change.

C'est là un hommage précieux aux mérites du nouveau système.

PREMIÈRE PARTIE

LA FORMATION D'UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER

LES CAUSES QUI ONT DONNÉ NAISSANCE A UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE LA DEPRÉCIATION DE L'ARGENT ET LA CRISE DES CHANGES

Sommaire : La dépréciation de l'argent. — Son explication. — Son processus. — Ses résultats ; crise des changes. — Les remèdes essayés. — La campagne bimétalliste. — Son échec. — Nécessité de trouver un autre remède à la dépréciation.

Bibliographie. — A) Maurice Ansiaux, La politique régulatrice des changes. Paris, Rivière et Cie, 1910. — A. Arnauné, La monnaie, le crédit et le change, Paris Alcan, 1906. — Brabant (William Van), Les assignats au XXe siècle ; la monnaie, l'argent, le billet. Républiques de l'Amérique latine. Lebègue, 1910. — Ch.-A. Conant, The rise in Silver, 1906, Washington. — Conant, The Gold Exchange Standard in the Light of experience (économic review, 1907). — Crane (Walter R.), Gold and Silver. Welley & Sons. Londres, 1908. — Curzon, Problem of the far East. Londres, 1902. — Gabriel Faure, Simples notions

sur les changes étrangers. Dunod et Pinat, 1911. — Goschen, Théorie des changes étrangers (traduction et introduction de Léon Say). Paris, Guillaumin, 1892 (3e éd.). — Reboud, Essai sur les changes étrangers. — E. Levasseur, La question de l'or. Paris 1868. — Lexis, Etude sur la stabilisation des changes dans les pays à étalon d'argent. Lepzig 1903. — B. Nogaro, Le rôle de la monnaie dans le commerce international et la théorie quantitative. Th. Paris, 1904. — Nogaro, Contribution à une théorie réaliste de la monnaie (Revue d'Economie politique, tome XX, octobre 1906). — Nogaro, Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation (Extrait de la Revue économique internationale, Bruxelles, septembre 1908). — Nogaro, L'expérience bimétalliste du XIXe siècle et la théorie générale de la monnaie (Revue d'E. P , 1908). — E. Théry, Baisse de l'argent métal (Economiste Européen, 5 février 1902). — E. Théry, La crise des changes (édition de l'Economiste européen, Paris 1894 .

B) *Presse.* — Economiste européen, Economiste français, Marché financier.

La dépréciation de l'argent. — Sa genèse. — Son explication. — Ses effets

La loi du 9 germinal an XI avait introduit en France le régime du bimétallisme proprement dit, qui fut adopté dans un grand nombre de pays d'Europe et d'Amérique.

Les particuliers pouvaient donc, dans ces pays, faire monnayer à volonté l'un ou l'autre des deux métaux monétaires, un rapport légal étant d'ailleurs établi entre l'or et l'argent. Ce rapport, qui était dans la plupart des pays bimétallistes de 1 à 15 1/2, n'était point d'ailleurs arbitrairement fixé.

Il correspondait au rapport commercial de l'époque. Dans l'esprit des législateurs de l'an XI, il devait être par la suite fréquemment modifié. Les métaux monétaires étaient à leurs yeux de simples marchandises ; il n'y avait, semblait-il, aucune raison pour que leur valeur respective demeurât constante.

Contrairement à ces prévisions, l'or et l'argent conservèrent un rapport de valeur sensiblement stable, qu'il faut attribuer à leur qualité de monnaies (1). C'est à peine si l'on doit signaler dans les trois premiers quarts du XIX^e^ siècle, quelques légères oscillations dans le cours respectif des deux métaux. Elles furent très peu sensibles dans la première moitié du XIX^e^, où l'argent et l'or firent l'un après l'autre une faible prime, un peu plus marquées, mais nullement anormales dans la période de prime de l'argent qui va de 1851 à 1866.

Quoi qu'il en soit, la prime de l'argent ne tarda point à faire place de nouveau à une prime de l'or (1867) (2). Cette baisse de l'argent n'eut rien d'anormal jusqu'en 1873, époque à laquelle elle dépassa les limites connues, au point de prendre les allures d'un phénomène durable (3). C'est à ce long affaissement des cours du métal blanc

---

(1) Cf. B. Nogaro. L'expérience bimétalliste du XIX^e^ siècle et la théorie générale de la monnaie.

(2) L'Once Standard tombait à 58 d. 3/4.

(3) La baisse de l'argent devait se poursuivre sans discontinuité jusqu'en 1903 pour reprendre d'ailleurs en 1907.

que l'on a donné le nom de dépréciation de l'argent. Ce phénomène est longtemps resté obscur dans l'esprit des économistes qui, imbus des idées classiques et de la notion de monnaie-marchandise, lui assignèrent, les uns des causes très générales, les autres des causes tout à fait spéciales. Les premiers invoquaient la surabondance de l'argent et son inaptitude à remplir le rôle de bonne monnaie, proposant en même temps des remèdes quantitatifs qui ne devaient point résister à l'expérience. Les autres s'arrêtaient à des faits qui ont pu contribuer à la dépréciation, sans toutefois suffire à l'expliquer, tels que le passage de l'Allemagne à l'étalon d'or.

Une explication précise et nouvelle en a été donnée par M. B. Nogaro, dans l'article précité, dont nous nous inspirons strictement.

Il est assez vraisemblable que la baisse de l'argent signalée en 1867 n'aurait pas eu plus d'amplitude que les mouvements précédents si des circonstances particulières n'étaient venu l'accentuer.

Cette baisse résultait tout d'abord de la diminution du débouché de l'argent en Extrême-Orient. En effet, pendant la guerre de Sécession, d'énormes achats de coton avaient dû être faits dans l'Inde ; le gouvernement britannique avait, en outre, effectué des dépenses considérables dans cette colonie. Aussi, la production de l'argent n'avait-elle pas suffi à régler tous les engagements de l'Angleterre, pays à monnaie d'or, vis-à-vis de

ceux qui n'emploient que l'argent. Ainsi, un appel avait dû être fait au stock d'argent des pays bimétallistes, d'où la prime de ce métal jusqu'en 1866.

En 1867, un revirement de balance des comptes avec l'Inde anglaise fut le signal de la baisse de l'argent.

En outre, la guerre franco-allemande avait singulièrement alourdi la balance commerciale des nations belligérantes (toutes respectivement bimétallistes) au profit de leurs voisins, notamment au profit de la Grande-Bretagne (monométalliste or). Cette circonstance fût-elle particulièrement sensible pour l'Allemagne ? Toujours est-il qu'à la fin de l'année 1871, elle passait à l'étalon d'or, ou, plus exactement, abandonnait l'étalon d'argent (1), fermant pour toute frappe d'argent ses monnaies aux particuliers.

Ce fut le signal d'une série de défections. En 1873, les pays scandinaves suivirent l'exemple de l'Allemagne. Le problème était donc singulièrement différent de celui qui s'était posé quelques années avant. L'argent produit n'étant plus employé en aussi grandes quantités pour les paiements internationaux, s'accumulait à Londres, puis dans les ateliers monétaires des pays bimétallistes,

---

(1) Jusqu'en 1903, l'Allemagne fut sous le régime de l'étalon boiteux ; en 1903, elle passa à l'étalon d'or unique par suite de la suppression du cours l'égal illimité que la loi de 1873 avait accordé à certaines pièces d'argent (pièces de 5 marks).

où on voulait le faire frapper, pour prendre en échange du métal jaune. On ne se trouvait plus en présence d'une variation naturelle et temporaire de la valeur de l'argent par rapport à celle de l'or, mais en face d'un mouvement beaucoup plus grave, amplifié comme il l'était par une mesure législative de plus en plus généralisée.

Sans bien s'expliquer le phénomène, les gouvernements des pays demeurés bimétallistes eurent la prescience du danger dont ils étaient menacés. C'était, à plus ou moins bref délai, la fuite de leur or.

Dans ces conditions, il leur était difficile de demeurer fidèles à une monnaie dont le rôle international était singulièrement compromis. M. Léon Say prit l'initiative de suspendre en France la frappe libre de l'argent (1875). Cette mesure, d'abord provisoire, fut rendue définitive et aggravée par la suppression complète de la frappe des écus, même pour le compte du Gouvernement (1878). Les Etats de l'Union latine suivirent cet exemple. Dès cette époque, il n'existait plus en Europe de pays bimétallistes. On trouvait seulement des pays monométallistes-or et des pays dit « bimétallistes boiteux », différant des premiers en ce qu'un pouvoir libératoire illimité était accordé à l'intérieur du pays à certaines pièces d'argent. Seule, l'Espagne, peu diligente à interdire la frappe du métal blanc (elle ne prit cette mesure qu'en 1878), allait se trouver réduite pro-

gressivement, par l'exode de sa monnaie d'or, à l'état de pays à circulation d'argent.

La suppression de la frappe libre de l'argent, tout en étant exigée par les circonstances, portait le coup de grâce au métal argent. En effet, il devenait désormais impossible, non plus momentanément, par suite de l'encombrement matériel des hôtels des monnaies, mais définitivement par suite d'une interdiction légale de convertir au taux fixe de 1-15 1/2 l'argent en or, en le faisant frapper dans les pays bimétallistes. Le cours des deux métaux était dissocié, et les circonstances allaient faire que la divergence ne pouvait que s'accentuer au détriment du métal blanc.

Le règne de l'étalon blanc était donc fini en Europe. La chute de l'once standard à 52 d. (1878) donne la mesure de cette déchéance. De son ancienne puissance, il ne conservait plus que des vestiges, la Russie, où l'on monnayait encore de l'argent étant, au point de vue commercial, une puissance au moins autant asiatique qu'européenne. D'ailleurs la guerre d'Orient allait s'ouvrir, et l'empire des tsars s'engager pour une longue période dans le régime de la monnaie de papier.

Mais si la suppression de la frappe libre de l'argent sauvait le stock d'or des pays bimétallistes, elle ne devait pas tarder à susciter dans les pays d'Extrême-Orient une très grave crise de change. Ces pays, qui se servaient uniquement de monnaies blanches, venaient de perdre leurs intermédiaires naturels de règlements avec les pays mono-

métallistes or. Ils se trouvaient donc dans une situation tout à fait défectueuse au point de vue de leur change extérieur. Pour solder le déficit de leurs balances commerciales, il ne leur restait guère désormais d'autre ressource que de vendre au poids leurs monnaies nationales.

Premier remède tenté pour enrayer la dépréciation de l'argent. — La campagne bimétalliste aux Etats-Unis. — Le Bland Act 1878. — *Le Sherman Act* 1890. — *La conférence de Bruxelles,* 1893.

Cette perspective était d'autant plus fâcheuse, que le cours de l'argent baissait d'une façon presque continue. Aussi, le premier effort des pays à monnaie d'argent, secondés par les producteurs des Etats-Unis et du Mexique, devait-il tendre à provoquer la hausse de l'argent en lui faisant restituer son rôle de métal monétaire.

Ce devait être l'objet des campagnes bimétallistes poursuivies en Europe et en Amérique.

Ce n'était qu'à regret et sous la pression des circonstances, que la plupart des Etats bimétallistes avaient rompu l'harmonie de leur système monétaire. Ils n'entendaient point embrasser aveuglément l'étalon d'or unique, et l'on a la sensation bien nette qu'ils voulaient réserver l'avenir. La suspension et même la suppression de la frappe de l'argent n'étaient pour eux que des mesures provisoires. Les résistances que nous devons signaler

à l'abandon définitif du métal blanc comme étalon monétaire confirment pleinement cette impression. L'Union latine elle-même qui, par la simultanéité de ses mesures concernant la frappe de l'argent, avait porté un si rude coup à l'étalon blanc, ne tendait à rien moins qu'à établir en Europe le bimétallisme international, avec, comme base, le système français (1). Si l'on songe aux circonstances qui avaient présidé à sa formation, on conçoit que l'abandon de l'étalon blanc dut lui être particulièrement pénible (2). Aussi ne devons-nous pas être

---

(1) Il faut noter cependant que la question du passage à l'étalon d'or avait été agitée avant 1870, mais sans résultat.

(2) L'Union latine naquit en 1865 de la nécessité de pallier aux inconvénients d'une dépréciation partielle de l'or par rapport à l'argent ; les mesures qu'elle prit en cette circonstance, quoiques dirigées dans le même sens (affaiblissement du titre des monnaies divisionnaires d'argent), ne furent point uniformes.

Les Etats de l'Union durent se concerter à nouveau en 1875 pour décider la suspension de la frappe libre du métal blanc. Elle impliquait, d'autre part, la libre circulation dans chacun des pays contractants, des monnaies des états signataires de la convention. En outre les transactions internationales entre pays de l'Union peuvent d'après les clauses de la conférence, se régler en monnaie d'argent. Cela ne laisse point d'avoir pour la France d'assez graves inconvénients. Etant le plus souvent créanciers des divers autres États, nous nous trouvons dans la situalion fâcheuse d'être payés en une monnaie qui en dehors de la circulation intérieure n'a d'autre valeur que son cours commercial déprécié.

Lorsque en 1885 on prorogea l'Union latine, la France

surpris que même après 1878, elle n'eut pas abandonné ce rêve. Les agrariens allemands, particulièrement atteints par la longue période de baisse des prix, qui devait se faire sentir jusqu'à la fin du XIX[e] siècle (1860-97), y virent un remède à leur situation et dénoncèrent l'appréciation de l'or comme une cause de cette baisse. Ils crurent qu'un accroissement du stock monétaire amènerait une hausse infaillible — certains allaient jusqu'à dire proportionnelle — des prix. Cette opinion, qui prête à bien des réserves, les rangea parmi les protagonistes du bimétallisme, et la conférence monétaire de Berlin (1881) consacra le succès du double étalon sur le terrain, tout platonique, il est vrai, des principes. L'Angleterre, elle-même, sans vouloir modifier son régime monétaire, semblait disposée à des palliatifs à l'égard de l'étalon blanc.

On s'expliquerait peut-être difficilement le succès obtenu par les partisans du double étalon à la conférence de 1881, si nous ne disions un mot de

---

demanda qu'en cas de dissolution, les gouvernements adhérents reprissent leur monnaie d'argent, la Belgique s'y est opposée. En cas de dissolution nous aurions donc un laissé pour compte évalué à 200.000.000 de pièces de 5 fr. étrangères.

Il ne faut point d'ailleurs exagérer le danger car de plus en plus le gouvernement s'efforce de réduire le nombre de ces pièces qui ont à l'intérieur du pays un cours libératoire illimité. On les fond pour en frapper des pièces divisionnaires.

L'Union latine a été prorogée en 1905.

la très vive campagne menée aux Etats-Unis en faveur de l'argent. Précisément, au moment où l'on venait de généraliser en Europe la suppression de la frappe libre du métal blanc, les Américains étaient devenus les plus grands producteurs d'argent (3/4 de la production totale). On conçoit l'émotion dans laquelle cette mesure dut jeter les producteurs, qui voyaient se restreindre les débouchés au moment où s'accroissaient leurs stocks. Les Etats de l'Ouest, directement intéressés, mirent leurs représentants en demeure de faire ouvrir au métal blanc les hôtels des monnaies que la loi de 1873 lui avait fermés. Il s'ensuivit une campagne de la dernière violence. On put croire un instant que les partisans de l'argent avaient cause gagnée. Mais ils se heurtèrent à l'inflexible résistance du président Cleveland, et après quelques séances aussi célèbres que mouvementées, ce projet désastreux était repoussé par le Sénat.

Néanmoins, comme les intérêts en jeu étaient trop considérables, on donna aux partisans de l'argent une demi-satisfaction par le vote du Bland Act du 2 février 1878. Le Gouvernement s'engageait à acheter mensuellement une quantité de métal blanc variant entre 2 et 4 millions d'onces. L'échec de la conférence de Paris, réunie la même année, ne découragea point les producteurs d'argent américains ; et, après le succès tout platonique obtenu en 1881 à Berlin, ils aggravèrent le Bland Act en le remplaçant, le 14 juillet 1890, par le Sherman Act. Le Gouvernement s'en-

gageait par la nouvelle loi à acheter mensuellement 4.000.000 d'onces d'argent. Comprenant, malgré tout, que la cause du double étalon était condamnée, le Gouvernement de Washington voulait du moins assurer à l'argent des débouchés certains.

Ce devait être l'œuvre de la conférence de Bruxelles. Son but avéré était d'augmenter les emplois du métal blanc dans les systèmes monétaires ; on devait ainsi généraliser, dans les pays d'Europe et d'Amérique, la mesure adoptée par les Etats-Unis lors du vote du Sherman Act. Vingt gouvernements envoyèrent des délégués à Bruxelles, mais ils repoussèrent la proposition américaine, et ajournèrent la conférence à l'année suivante. Elle ne fut, d'ailleurs, jamais réunie.

L'échec de la conférence de Bruxelles marque la chute définitive du métal blanc. Sa cause est désormais irrémédiablement perdue. La même année, l'Autriche passait à l'étalon d'or, et les Etats-Unis, après une crise extrêmement vive due à leur imprudente politique monétaire, furent contraints d'abroger le Sherman Act. Sous ces coups répétés, la cote de l'argent, qui s'était péniblement maintenue autour de 42 d., tomba lourdement à 28 d. (1894). Sur ces entrefaites, l'exploitation des mines du Transvaal vint augmenter d'une façon sensible la production du métal jaune et mettre fin aux craintes de le voir se raréfier.

Nécessité de trouver un remède sérieux à la dépréciation de l'argent.

La campagne bimétalliste avait donc complètement échoué, et les efforts répétés pour réhabiliter le métal blanc et lui restituer sa qualité de métal monétaire s'étaient heurtés à l'opposition des gouvernements soucieux de réserver l'avenir. Il était donc indispensable de recourir à d'autres remèdes pour assainir le change des pays à étalon d'argent.

Précisément à cette époque, l'expérience indienne, abandonnant l'idée d'une hausse générale de l'argent, vint fort opportunément démontrer la possibilité de dissocier le cours de la monnaie de celui du métal et de maintenir la parité des espèces en circulation à un taux supérieur au au cours du lingot.

CHAPITRE II

LES ORIGINES D'UN NOUVEAU SYSTÈME MONÉTAIRE L'EXPÉRIENCE INDIENNE

Sommaire : § 1. La situation monétaire de l'Inde anglaise avant la réforme du 26 juin 1893. — L'Inde sous l'étalon d'argent. — Echec des tentatives entreprises pour introduire l'or dans la circulation. — La dépréciation de l'argent et le change de la roupie.

§ 2. La réforme du 26 juin 1893. — Suppression de la frappe libre de l'argent. — Dissociation du cours de la roupie de celui du métal argent. — La période délicate de l'entreprise.

§ 3. Stabilisation de la réforme. — Amélioration du change. — Les institutions auxiliaires de la réforme. — Le régime monétaire de l'Inde.

Bibliographie. — A. P. Alglave, La question monétaire en Extrême-Orient, dans Questions monétaires contemporaines Paris, Larose et Tenin, 1905. — Arnauné, Le bimétallisme français et le bimétallisme indien (Extrait du compte rendu de la séance du 28 mars 1903, Académie des Sciences morales et politiques). — Robert Chalmers, A history of currency in the British colonies, Londres 1903. — Heyn Jahrbücher für Nationaläkonomie, 1904. — Ch.-A. Conant, The rise in Silver, 1906. Washington printing office. — Détieux, La question monétaire en Indo-Chine. Thèse, Paris 1907. — Jeremiah W. Jenks, Report on certain economic questions in the English and

Dutch colonies in the Orient. Washington 1902. — Pierre Leroy-Beaulieu, Le passage de l'Inde anglaise sous l'étalon d'or. Economiste français, sept. 1899. — B. Nogaro, Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation (Extrait de la Revue économique internationale, Bruxelles, septembre 1908). — B. Nogaro, Métaux précieux et questions monétaires dans Marché financier (1905-1906 et 1906-1907). — E. Théry, Questions du jour. L'Empire colonial britannique. Le régime monétaire de l'Inde. Economiste européen, 1911, nos 1020-1021, 1025-1026. — Sir James Wilson, La politique monétaire de l'Inde (Financial Times, 1er juin 1911).

B) *Bulletins et Rapports.* — Bulletin économique de l'Indo-Chine. — Le régime monétaire de l'Inde, 1899. — The Statesman's Yearbook (annuel), Londres et New-York, Mamilan and Cie.— Financial Statement of the Government of India with the discussion in the legislative council (annuel). — Financial and commercial statistics of British India (annuel). — Statistical abstract for Britishindia (annuel). — Report of the commission appointed to inquire in the indian currency (Lord Herschell's comittee. Londres, 1893). — Report of the commission appointed to inquire in the indian currency (Sir Henry Fowler's comittee. Londres, 1898-1899. Eyre and Spotwood).

C) *Presse périodique.* — Economiste français, La réforme monétaire aux Indes, septembre 1899. Le principe du passage de l'Inde à l'étalon d'or. Le régime de la roupie. La réforme monétaire aux Indes (exécution de la réforme et introduction de l'or en circulation) Pierre Leroy-Beaulieu. — Journal des économistes, La réforme monétaire aux Indes (G. François, octobre 1903). — Economiste européen, Le régime monétaire de l'Inde anglaise. Ed. Théry, 11 juillet 1902. Les réserves d'or de l'Inde et de l'Amérique du Sud, 1907. G. Roulleau. — Marché financier, Economiste européen, Economiste français (1893-1911).

La réforme indienne est la première de celles que l'on a opérées dans les pays à étalon d'argent.

C'est la première tentative — heureuse d'ailleurs — de dissociation entre le cours du métal et celui de la monnaie. Elle a eu une profonde répercussion sur le cours de l'argent dont elle a accentué la baisse, tandis qu'elle relevait au contraire le cours de la monnaie dans la Péninsule.

La réforme indienne est intéressante à un double point de vue : parce qu'elle a réussi d'abord, et surtout parce qu'elle a réussi malgré les principes qui l'ont inspirée (1). Opérée avec défiance par les uns, accueillie avec scepticisme par les autres, son succès complet a étonné tout le monde, et surtout probablement ses auteurs, qui ne voyaient dans la loi du 26 juin 1893 qu'une mesure de circonstance. Son explication devient pourtant aisée, si l'on veut bien se rendre compte que le phénomène de la dépréciation n'est plus autre chose qu'un phénomène de change, un problème de rapport de valeur entre plusieurs monnaies. La roupie indienne était dépréciée, non point pour avoir vu diminuer sa valeur par rapport à toutes choses — ce qui est une explication bien vague — mais pour avoir perdu sa parité antérieure avec l'or, en l'espèce avec le souverain anglais.

L'échec des campagnes bimétallistes venait de démontrer l'impossibilité de rendre aux monnaies d'argent leur ancienne parité par le moyen indirect d'une hausse du métal. On essaya donc d'arri-

---

(1) B. Nogaro. — Cours de doctorat, année 1908 1909.

ver à ce résultat par un procédé plus direct, qui rendrait le cours de la monnaie indépendant de celui de l'argent. Tel devait être l'objet de la loi du 26 juin.

§ 1 La Situation Monétaire de l'Inde avant la Réforme du 26 juin 1893

L'Inde sous l'étalon d'argent

Quand les Anglais s'établirent dans l'Inde (1753), ils la trouvèrent morcellée en une foule d'Etats indépendants. Les multiples systèmes monétaires — si l'on peut donner ce nom aux coutumes des différents Etats concernant la monnaie — offraient du moins un point commun : ils avaient comme base le métal argent. La Compagnie des Indes, puis le Gouvernement anglais devaient conserver l'étalon blanc jusqu'en 1893. Les tentatives de réforme, assez timides d'ailleurs, que l'on entreprit jusqu'à cette date, se heurtèrent soit aux coutumes des indigènes, soit à des circonstances naturelles qui les rendirent sans effet.

La loi monétaire organique de l'Inde date de 1835. Elle confirmait le règne de l'étalon d'argent et créait, à côté de la circulation disparate de la Péninsule, une roupie uniforme de 180 grains d'argent au titre de 11 douzièmes.

Mais il est avec la loi des accomodements. Aussi, tout en conservant la roupie comme monnaie officielle, le Gouvernement tolérait les paiements en

monnaie d'or, avec le rapport de 1 à 15 1/2, Cette pratique laissait d'ailleurs les indigènes indifférents. Il n'y avait guère que les colons, les commerçants et les fonctionnaires qui usaient de la tolérance. La hausse relative de l'argent qui se produisit au milieu du XIX[e] siècle, ramenant de 1 à 15 1/2, à 1 à 15 le rapport légal entre les deux métaux ne tarda pas à la rendre dangereuse. Profitant de l'écart entre la valeur nominale et la valeur réelle des monnaies d'or, les Américains transformaient la Péninsule en un vaste champ de spéculation, qu'ils inondaient de pièces d'or et dont ils drainaient les roupies (1). Devant l'exportation croissante de sa monnaie, le Gouvernement dut revenir à la stricte application de la loi de 1835. Par un décret du 22 décembre 1852, il prohibait tout paiement en or. En 1863, pour faciliter les relations avec la métropole, il décida néanmoins de recevoir dans ses caisses les souverains et les demi-souverains, respectivement pour 10 et 5 roupies (2).

C'est à cette époque que l'on s'occupa sérieusement d'établir dans la Péninsule le bimétallisme régulier. Mais la commission Mansfield, nommée à cet effet, demeura sans objet, grâce à la hausse de l'or ébauchée en 1867 et très nettement dessinée en 1873. Le régime qu'elle proposait d'adopter

---

(1) Défieux. La Question monétaire en Indo-Chine, p. 224.

(2) On modifia ce rapport à mesure que s'accentuait la baisse de l'argent.

n'avait plus d'ailleurs que peu de temps à vivre (1).

Malaise provoqué dans l'Inde par la dépréciation de l'argent

La baisse de l'argent esquissée en 1867 ne dépassa point jusqu'en 1870 les limites d'un léger affaissement des cours de ce métal (2). Le marché de Londres en avait vu d'analogues, et ne pouvait souçonner alors le long effondrement dont il allait être le théâtre. L'adoption de l'étalon d'or en Allemagne et au Danemark accentuèrent ce mouvement que le passage à l'étalon or des pays bimétallistes européens rendit irrémédiable.

Nous avons déjà expliqué cette dépréciation de l'argent ; nous n'y reviendrons point. Il nous faut cependant dire quelques mots de sa répercussion dans la Péninsule.

Restée fidèle à l'étalon blanc, l'Inde, étant données ses relations commerciales avec l'Europe, eut particulièrement à souffrir de la baisse toujours plus forte de l'argent.

Jusqu'en 1870, le change de la roupie oscilla

---

(1) La suppression de la frappe libre de l'argent qui le transformait en un régime très voisin de celui de l'étalon d'or (système de l'étalon boiteux), date de 1876.

(2) Le marché de l'argent à Londres cotait l'once Standart (0 g. 925 de fin), 60 d. 9/16 en 1867, 60 d. 1/2 en 1868.

très légèrement autour de 24 pence (2 shillings) (1). Mais les années suivantes virent une baisse toujours plus grande de cette monnaie et concomitante de celle du métal jusqu'en 1893 (2). Le Gouvernement indien se procurant ses ressources en espèces qui perdaient de jour en jour de leur valeur, et obligé de solder ses dettes extérieures en une monnaie dont la valeur demeurait constante, voyait son budget obéré par les dépenses du change.

Chaque penny de baisse dans la cote de la monnaie indienne, équivalait à un supplément de dépenses annuelles de 18.000.000 de roupies. Les intérêts des emprunts contractés sur les marchés européens, les traitements des fonctionnaires en congé étaient à la charge du budget de la Péninsule.

La hausse du change provoquée par la baisse relative de la roupie par rapport à l'or pesait éga-

---

(1) La cote du métal blanc oscilla entre 60 deniers 7/16 en 1870 et 61 1/16 en 1850 (moyennes annuelles).

(2) Sauf toutefois pour l'année 1890 où le change de la roupie s'élève à 18 d. 090 contre 16 d. 566 l'année précédente. Il faut attribuer cette hausse non point tellement à une moindre production du métal blanc qu'à la très vive campagne américaine en faveur de l'argent, au vote du Sherman Act et à la perspective de la conférence de Bruxelles. L'Once Standard cota cette année-là (1890), 47 d. 3/4 contre 42 11/16 l'année précédente ; mais les cours allaient s'alourdir singulièrement à la suite de la fermeture des Monnaies indiennes.

lement sur les particuliers, fonctionnaires ou commerçants, qui désiraient envoyer de l'argent dans la métropole. Devant leurs doléances, le Gouvernement dut leur donner une indemnité dite de change, de façon à porter à 18 d. par roupies la moitié du montant de leur traitement. Les colons et les commerçants de leur côté réclamaient une réforme par l'intermédiaire de l'Indian Currency, qu'ils fondèrent en 1887.

Avant d'exposer cette réforme, il convient cependant de signaler certaines particularités qui en ont facilité le succès.

L'Inde avait en premier lieu une monnaie uniforme, une roupie officielle. En second lieu, quoique grand consommateur d'argent, le pays était en même temps un producteur d'or assez considérable. C'est une circonstance qui a puissamment aidé à la stabilisation du change, c'était à la fois une assurance pour une moindre baisse du change et un facteur assez puissant de crédit dans la balance des comptes.

Enfin et surtout, la Péninsule possédait depuis longtemps une balance de comptes fortement créditrice.

L'Inde dut à ces circonstances heureuses d'arriver à la réforme sans avoir à la préparer par des mesures préliminaires, toujours susceptibles d'énerver l'opinion et de jeter dans le change une fâcheuse perturbation.

§ 2. La Réforme du 26 Juin 1893

La loi du 26 juin 1893. — Suppression de la frappe libre de l'argent. — Dissociation du cours de la roupie et de celui de l'argent.

Une modification du système monétaire indien s'imposait donc. Le Gouvernement de Bombay était fermement résolu à l'accomplir. Le vote du Sherman Act, l'annonce de la conférence de Bruxelles, les instances des Etats-Unis, joints à une très légère hausse de l'argent (1890) ne firent que la retarder. Le vice-roi et ses conseillers ne laissèrent point ignorer au Cabinet de Washington leur intention d'abandonner l'étalon blanc.

La commission extra-parlementaire nommée à cet effet à Londres se réunit le 21 octobre 1892, sous la présidence de lord Herschell, chancellier. Son rapport, publié le 21 mai 1893, fut communiqué à l'Inde. Il ratifiait l'idée de donner à la roupie un cours indépendant et supérieur à celui du métal argent et devait inspirer directement la loi du 26 juin.

On doit rendre cette justice aux réformateurs, c'est qu'une fois leur projet adopté, ils ne tergiversèrent point à l'accomplir. Le rapport de la commission Herschell fut communiqué à l'Inde vers le milieu de juin. Le 26 du même mois, la loi fut promulguée et les monnaies indiennes fermées aux particuliers.

Il y avait d'ailleurs une excellente raison à cette presse. On était au début de l'année commerciale, époque à laquelle la péninsule recevait de grandes importations de cotonnades. Les étrangers avaient en ce moment-là beaucoup moins besoin de moyens de règlement qu'à toute autre époque de l'année. Le Gouvernement de Bombay pensait qu'on aurait ainsi le temps de les habituer aux nouvelles conditions du change et de consolider la réforme (1).

La loi du 26 juin, en plus d'avantages secondaires comme l'assimilation de l'anna indien (1/16e de roupie) au shilling et le rapport commode entre la roupie et le souverain (15 roupies pour une livre sterling), introduisait deux grandes modifications dans le système monétaire de la péninsule. Elle fermait les hôtels des monnaies aux particuliers (2), et établissait un rapport de change fixe entre la roupie et l'or en stabilisant à 16 pence la valeur de la roupie (3).

---

(1) Détieux. La Question monétaire en Indo-Chine. Th. Paris 1907.

(2) En fait, cette mesure équivalait à la suppression de la frappe, car le Gouvernement ne fit monnayer du métal blanc que pour des pièces divisionnaires, pour des fractions de roupies.

(3) Le change de la roupie était seulement, au moment de la promulgation de la loi, de 15 pence (3/4 schilling 3 d.). Le Gouvernement avait proposé la stabilisation à 18 pence ; le taux de 16 pence était calculé d'après la moyenne du change des 5 dernières. Il pouvait d'ailleurs être modifié, l'état d'esprit des membres de la Commission Herschell et du gouvernement indien ne laisse aucun doute sur ce point.

Le premier effet de la réforme, et il ne devait pas tarder à se faire sentir, fut une baisse accentuée de l'argent. L'once standard, qui avait coté comme maximum 43 d. 3/4 l'année précédente, tomba jusqu'à 30 d. 1/2 à la fin de 1893. La moyenne annuelle fut seulement de 35 d. 9/16 et la baisse allait encore s'accentuer. L'année 1894 devait voir 29 d. 15/16 comme moyenne.

Le second résultat de la fermeture des monnaies indiennes devait être la rupture du parallélisme existant entre le cours du métal et celui de la roupie. Théoriquement, le taux de 16 pence fixé par le Gouvernement devait s'imposer aux débiteurs étrangers : car ils ne pouvaient plus s'acquitter en achetant de l'argent sur le marché, pour le faire transformer en roupies ; le seul moyen officiel de se procurer des roupies était désormais d'envoyer des livres sterling et d'accepter le change légal de 15 roupies à la livre, c'est-à-dire de 16 d. la roupie. — Quant aux traites sur l'Inde, il n'y avait plus de raison, la concurrence des lingots d'argent ayant disparu, pour les céder à un taux sensiblement inférieur. Telle était, en principe, la situation ; mais certaines anomalies dans l'application résultèrent de ce qu'elle n'était pas bien comprise par les intéressés.

Période délicate de la réforme

L'Inde, ne l'oublions pas, avait une balance des comptes fortement créditrice.

Et cependant, si l'on consulte le prix des council-bills tirés sur Bombay, on est obligé de constater que dans la période immédiate qui suivit la loi de 1893, le taux de 16 pence ne se maintint pas. La cause de ce phénomène doit être recherchée à Londre, et, par une singulière anomalie, il semble bien imputable à ceux qui avaient intérêt à la hausse du change sur l'Inde, aux créanciers de la péninsule (1).

L'annonce de la réforme influença dans le sens d'une hausse la cote du change sur Bombay. Le marché de Londres du 27 juin marque sur celui de la veille une avance de près de 1 d. (un shilling 4 d. 1/32, contre un shilling 3 d. 1/16).

C'est à l'annonce de la réforme, beaucoup plus qu'à l'état des affaires, qu'il faut attribuer cette élévation. Nous avons dit, en effet, tout à l'heure que la loi du 26 juin avait été intentionnellement promulguée à une époque où elle devait avoir le moins de répercussion sur les marchés étrangers. Est-ce au ralentissement du marché ou beaucoup plutôt à la mauvaise presse de la réforme qu'il faut rattacher la fausse manœuvre des porteurs de papier sur la péninsule ? Toujours est-il que, peu confiants dans le maintien du taux officiel de 16 pence, — pour eux le cours de la monnaie était inséparable de celui du métal, celui-ci estimaient-ils

---

(1) Voir B. Nogaro. Les dernières expériences monétaires.

étant soutenu par celui-là, ils ne croyaient point à la possibilité d'une dissociation, — ils jetèrent leurs traites sur le marché et en firent ainsi tomber le cours jusqu'à 12 d. 3/4, alors qu'ils eussent dû, en principe, profiter de l'impossibilité où l'on était désormais de payer en lingots d'argent pour vendre leurs traites aux environs de 16 d.

Il semble bien aussi que le Gouvernement se laissa influencer par ce fait, car il abaissa jusqu'à 15 d. 8/32 le taux du change de la roupie.

En somme, au début de la réforme, son but immédiat, la fixité du change avec les pays à étalon d'or, ne fut point atteint. D'autre part, la péninsule faisait de nombreuses affaires avec les pays d'Extrême-Orient demeurés clients de l'étalon blanc. La suppression de la frappe libre de l'argent et sa conséquence naturelle, la hausse soudaine des valeurs payables en roupies allaient jeter une profonde perturbation dans cette série de transactions.

L'Inde ayant monopolisé l'opium, avait un commerce très actif avec Singapour, Hong-Kong, l'Indo-Chine et la Chine, qui absorbent la majeure partie de ces produits. La plupart de ces affaires se traitaient par ordre. Il est presque inutile de faire remarquer combien la fixité du change importait à ce genre de transactions. Pour connaître le bénéfice probable qu'ils pourraient retirer de leurs achats, les acheteurs avaient besoin de savoir très approximativement, au moment où ils les effectuaient, le taux de change que les banquiers leur imposeraient lors de la présentation de leurs trai-

tes à l'escompte. Jusqu'en 1893, les établissements de crédit ne faisaient aucune difficulté pour l'indiquer, car il variait très peu, oscillant autour de 224 roupies pour 100 dollars. Mais à la suite de la fermeture des monnaies de Bombay, les variations du change devinrent beaucoup plus fréquentes et d'autant plus accentuées que la hausse de la roupie coïncidait avec la baisse de l'argent.

En plus, la circulation de l'Inde se resserrait, la frappe libre ne l'alimentant plus et le Gouvernement ayant à peu près complètement suspendu ses frappes. Le marché avec l'Extrême-Orient demeura très longtemps ralenti ; la balance des comptes indique pour l'année 1903 un recul dans les exportations de marchandises de près de 2.000.000 de roupies (1).

§ 3. Stabilisation de la réforme

1° *L'amélioration du change*

La gêne momentanée provoquée par la réforme ne devait point tarder à se dissiper. Dès les premiers mois de l'année 1895, le change sur l'Inde regagnait le terrain que l'affolement des porteurs des traites sur la Péninsule lui avait fait perdre. Il passe successivement de 13 d. 638 en 1895-1896 à 14 d. 451 l'année suivante et atteint le pair en

---

(1) Détieux. La Question monétaire en Indo-Chine, p. 235.

1899. Entre temps la proposition du gouvernement américain tendant à la reprise de la frappe libre fut repoussée (1897) Il subsistait néanmoins dans l'empire une certaine gêne due à la contraction de la circulation et accentuée par les années de famine que l'Inde eut à supporter de 1896 à 1898. Pour y remédier le gouvernement autorisa l'émission de billets contre dépôts d'or à raison d'une roupie par 7,53444 grains d'or, soit au taux de 4 shillings 4 pence. Ces émissions faites d'abord pour 6 mois puis pour deux ans rappellent assez fidèlement le système des certificats en vigueur aux Etats-Unis.

Le vice-roi et l'office financier de Bombay qui ne paraissent pas avoir vu très clair dans la réforme en attribuaient le succès, c'est-à-dire la hausse du change sur la Péninsule à la raréfaction de la monnaie locale. Ils estimèrent que pour consolider l'œuvre accomplie et la rendre durable, il conviendrait de retirer de la circulation le plus possible de roupies et de les remplacer par de l'or. C'était là d'ailleurs une façon de procéder assez courante sinon économique ; l'Autriche en avait donné l'exemple en 1892, la Russie et le Japon quelques années après, en 1897. Il y avait de la part du Gouvernement indien d'autant plus d'héroïsme à adopter ce moyen, qu'il ne devait pas vraisemblablement avoir, comme le Japon, la bonne fortune de se faire payer sa fantaisie par autrui.

Quoi qu'il en soit, l'office financier de Bombay demanda à la métropole l'autorisation d'effectuer

un emprunt sur le marché de Londres. Cette opération devait lui permettre de supporter les pertes résultant de la vente de roupies au prix du lingot (40 p. 100 environ). Les Anglais n'aiment pas outre mesure les emprunts. La commission nommée à Londres, le 29 août 1898, sous la présidence de sir Henry Fowler pour examiner la proposition du vice-roi, l'accueillit assez fraichement. Il semble même que la perspective de cette débauche d'argent fit entrevoir aux commissaires ce qu'il y avait d'erroné dans le raisonnement du Gouvernement indien. Ils se refusèrent à autoriser l'emprunt en faisant savoir au vice-roi que « la hausse du change sur la péninsule n'était peut être pas due exclusivement au resserrement de la circulation ». La commission agit fort sagement ; la spéculation qu'on lui proposait eut été simplement désastreuse. L'emprunt sur le marché de Londres aurait été vraisemblablement assez onéreux ; quant à la vente des roupies au poids, elle aurait abouti à une perte aussi considérable qu'inutile. Le Gouvernement indien dut bien s'en rendre compte lorsque, quelque temps après (début 1900), il échoua radicalement dans sa tentative de mise en circulation de l'or.

La réserve d'or gageant les billets en circulation (1898), s'accroissait dans des proportions considérables : 31 mars 1898, 170.280 livres sterling ; 31 mars 1899, 2.035.448 ; 31 mars 1900, 7.796.019. L'office financier voulut faire circuler cet or dans l'intention de le substituer à l'argent.

Une fois de plus, il se heurta à la répugnance des indigènes longuement habitués aux petites coupures. On peut se demander non sans inquiétude ce qu'il serait advenu si la commission Fowler eut autorisé à la légère la vente de la monnaie blanche, ainsi qu'on le lui réclamait. Le resserrement de la circulation aurait amené une stagnation désastreuse dans les affaires ; la réforme aurait été fortement compromise.

Le Gouvernement, loin de faire disparaître les roupies de la circulation, *fut obligé d'en reprendre la frappe.* Chaque année, les monnaies indiennes émettent environ 108 millions de roupies, et *l'on ne voit pas que cet accroissement de la circulation ait en quoi que ce soit, contrarié le cours du change qui se maintient très étroitement autour du taux officiel de* 16 *pence.*

Dès 1899, la réforme indienne était un fait accompli ; sa réussite s'affirmait non point tellement par la hausse du change que par sa fixité au taux choisi par les réformateurs. Nous avons déjà dit que la dépréciation dont souffrait la monnaie indienne était un phénomène de change : si nous insistons encore sur ce point, c'est qu'on ne saurait trouver une meilleure transition, entre les mesures adoptées par le Gouvernement pour effectuer la réforme, et celles auquel il dut s'arrêter pour en assurer la durée. Il n'est pas sans intérêt de constater comment les réformateurs, constamment attirés par le problème de la circulation intérieure, furent pratiquement amenés à ne s'occu-

per que du change. Il y a là beaucoup plus qu'une bizarrerie des faits, c'est un enseignement susceptible de mettre en lumière le véritable aspect du problème monétaire de la péninsule.

2° *Le gold reserve fund et la currency reserve*

C'est précisément dans le but de soutenir le change que fut institué, dès l'année 1900, le gold reserve fund. Dans le cas où la balance des comptes subirait un affaissement susceptible de faire tomber le change sur la péninsule au-dessous du gold point, la nouvelle institution doit intervenir efficacement. On prélèverait sur ses disponibilités métalliques des sommes suffisantes pour enrayer cette baisse partielle du change sur l'Inde et faire regagner le gold point.

Le Gold reserve fund n'a cessé de s'accroître depuis 1900 jusqu'en 1906 (1).

1900-01	3.031.000 l. st.	1903-04	6.454.000 l. st.
1901-02	3.354.000 l. st.	1904-05	8.478.000 l. st.
1902-03	3.811,090 l. st.	1905-06	12.262.700 l. st.

Ces sommes étaient placées en valeur de tout premier ordre (fonds garantis par l'Etat, consolidés, bons du Trésor, National War Loan) ; les arrérages de ces placements qui s'élevaient dès 1903, à 245.000 livres sterling sont capitalisés et s'ajoutent

(1) Détieux. La Question monétaire en Indo-Chine, p. 246.

annuellement au capital. Ce fonds de réserve a permis de faire face à un revirement de la balance des comptes, notamment en 1907-1908 (1). Néanmoins, quelque solide que soit le fonds de réserve, il ne faut pas faire d'illusions : il est susceptible de parer seulement à des fluctuations momentanées de la balance des comptes ; il serait impuissant à en enrayer un affaissement par trop prolongé. L'Inde, d'ailleurs, ne semble pas avoir à redouter une pareille éventualité.

On trouve dans la péninsule une caisse de réserve : c'est la Currency Reserve, dont l'importance et le rôle se sont tour à tour accrus. Primitivement constituée pour gager les billets en circulation (1898), elle a fini par remplir dans le mécanisme du change une place très importante, cela précisément à l'époque où elle fut en quelque sorte dédoublée par la création de la Currency chest de Londres.

La tentative infructueuse de mise en circulation de l'or dans la péninsule, laissait sans emploi précis des sommes de plus en plus considérables (monnaie d'or et d'argent, lingots de l'un et de l'autre métal).

31 mars 1898	170.280 l. st.	1902-03	9 959.000 l. st.
1899	2.035.000 l. st.	1903-04	10.789.000 l. st.
1900-01	3.778 000 l. st.	1904-05	10.984.000 l. st.
1901-02	7.023.000 l. st.	1905-06	11.975.000 l. st.

(1) B. Nogaro. Métaux précieux et Questions monétaires dans le *Marché financier*, 1907-1908.

Le paper currency act de 1905 permit de laisser en dépôt à Londres une partie de ces fonds. Il créait implicitement la nouvelle caisse, qui prit le nom de Currency chest. Sa principale fonction est de maintenir le taux du change au chiffre fixé par la loi de 1893, sans qu'il soit besoin pour cela d'effectuer des envois de numéraires.

Quand la balance créditrice de l'Inde s'affaiblit et que la demande des traites sur la péninsule devient moins forte, il y a lieu de craindre une baisse dans le cours du papier sur Bombay. La Currency chest intervient alors et raréfie les indian council-bills en payant directement avec ses fonds une partie des porteurs de traites. Elle en soutient ainsi le cours. Pour la dédommager de ses débours, la Currency reserve de Bombay la crédite du montant des traites qu'elle a ainsi payées. Par contre, si le marché de Londres est dépourvu de papier sur la péninsule, le secrétaire d'Etat augmente la quantité de council-bills. Le produit de ces tirages supplémentaires est versé à la Currency chest, rendant ainsi disponibles dans l'Inde une somme correspondante que l'on emploiera à payer les traites supplémentaires, au fur et à mesure de leur échéance (1).

Ainsi grâce à ce mécanisme ingénieux, les déplacements de numéraire sont réduits au strict minimum et, depuis 1900, on assiste à une augmenta-

---

(1) Détieux. *Op. cit.*, p. 251 à 253.

tion de plus en plus grande de council-bills sur l'Inde et une diminution parallèle d'envois d'or dans la péninsule.

Council-bills	1893 à 1899	(moyenne annuelle)	17.434.000 l. st.
	1899 à 1900		17.750.000
	1900 à 1906		26.750.000
	1907 à 1908		31.576.000

Stabilité du change

Le change indien a acquis une stabilité à laquelle il était déshabitué depuis longtemps ; c'est à peine si l'on signale quelques fractions de denier entre les cours maxima et minima des council-bills.

Prix des council-bills sur Bombay

Années	Maximum	Minimum	Variations
1889-90	17 15/32	16 1/16	1 13/32
1890 91	20 29/32	16 15/16	3 31/32
1891-92	17 11/16	15 1/16	2 5/8
1892-93	15 31/32	14 5/8	1 11/32
1893-94	16 1/32	13 9/1	2 15/32
1894-95	13 29/32	12 13/32	1 1/2
1895-96	13 27/32	13 3/32	1 1/4
1896-97	15 27/32	13 13/16	2 1/32
1897-98	16 1/8	14 15/32	1 21/32
1898-99	16 5/32	15 3/12	1 1/12
1899-00	16 3/8	16 15/16	7/16
1900-01	16 5/32	15 29/32	1/4
1901-02	16 1/8	15 29/32	7/32
1903-	16 1/8	15 29/32	7/32
1904	16 5/32	15 31/32	6/32
1905	16 1/8	15 31/32	9/32
1906	16 3/16	15 15/16	1/4

Depuis les variations ont été infimes.

Telle est cette réforme indienne ; malgré les prévisions plutôt pesssimistes qui l'accueillirent et les sombres pronostics de la presse américaine, son succès a été complet. Apparemment, il a suffi d'une simple mesure pour l'assurer, d'interdire la frappe libre de l'argent. L'effet pratique de cette prohibition a été non point de raréfier la monnaie indienne (soi-disant mauvaise et trop abondante), mais d'empêcher les débiteurs de la péninsule de s'acquitter en espèces qui avaient perdu leur parité intérieure (1).

A bien considérer les choses, la fermeture des hôtels de monnaies, n'a été que la cause immédiate de la réforme. La raison profonde de son succès et aussi de sa durée réside dans la bonne tenue de la balance des comptes. Il est bien difficile, pour ne pas dire impossible, d'en réunir tous les éléments (2). Cependant, la balance du commerce qui en est l'élément principal est toujours créditrice.

De 1882 à 1896, la moyenne annuelle a été de 801.623.060 pour les importations et de 1.009.797.650 pour les exportations. Depuis, comme l'indique le tableau suivant, l'excédent des exportations sur les importations n'a cessé de s'accroître.

---

(1) Cf. B. Nogaro. Les dernières expériences monétaires.

(2) Cf. Otto Heyn. Jahrbücher für Nationalöckonomie und Statistik, 1904.

Commerce extérieur de l'Inde, en millions de roupies (1) :

Année	Import.	Export.	Année	Import.	Export.
1900	916.7	1.169.9	1906	1.240.0	1.681.6
1901	927.4	1.148 3	1907	1.355 1	1.826.3
1902	1.011.7	1.329 2	1908	1.627 1	1.828.0
1903	1.040.4	1.376.2	1909	1.439.0	1 589.8
1904	1.167.6	1.611.1	1910	1.544.9	1.941.1
1905	1.297 1	1.654 8			

Les autres éléments sont plus variables mais, sauf quelques exceptions dans les dernières années, la balance des comptes de l'Inde est restée créditrice dans son ensemble. Les débiteurs anglais, s'ils ne peuvent se procurer du papier, n'ont d'autres ressources que d'envoyer de l'or (2), ou, ce qui arrive plus fréquemment, quand ils ont affaire avec des indigènes, à acheter des roupies au taux officiel de 16 pence.

Il existe donc une demande de roupies dans l'Inde, répondant à un besoin commercial, que le Gouvernement est en mesure de satisfaire. Il n'y a, d'une part, nullement à craindre une pléthore de monnaie blanche, le Gouvernement en serait prévenu, car les roupies reflueraient vers ses caisses, et il serait toujours temps de les remplacer par de l'or, malgré la répugnance des indigènes pour ce genre de monnaie. Quant à une disette de

---

(1) *Economiste européen,* n° 1025, p. p. 264.

(2) Le souverain est reçu dans l'Inde comme monnaie légale depuis la loi de 1897.

métal blanc, la péninsule n'en saurait souffrir, l'office financier de Bombay ayant toujours dans ses caisses une réserve métallique largement suffisante pour lui permettre d'attendre l'envoi de lingots d'argent. On arrive en somme à ce résultat curieux que, grâce à la bonne tenue de la balance des comptes et à la stabilité du change, l'or importé dans la péninsule par ses débiteurs étrangers est finalement réexporté pour effectuer des achats d'argent que le gouvernement frappe selon les besoins (1).

Le régime monétaire indien : ses différences avec le Gold exchange standard

La loi de 1893 et les mesures postérieures ont ainsi établi dans la péninsule un système monétaire ingénieux, dans lequel les mouvements de numéraire servant à solder les dettes extérieures, sont réduits au minimum. L'Inde a abandonné l'étalon d'argent sans adopter officiellement l'étalon d'or.

Aucun métal n'est admis à la frappe libre, bien

---

(1) Du 15 mars au 14 avril 1901, il a été expédié de Londres 50.297.224 onces d'argent ayant, au taux moyen de 28 d. une valeur de 6 055.175 l. st. (frais compris).

Du 6 mars au 9 avril 1903, 3.188.890 onces, soit, au taux moyen de 22 d., 302.586 l. st.

En 1910-1911, les achats d'argent se sont élevés à 11.628 l. st. Depuis lors, on refond surtout des roupies.

que, grâce à la tolérance du Gouvernement, l'or ait tous les avantages d'étalon monétaire (1). La circulation d'argent est maintenue au pair avec l'or, sans même que le Gouvernement ait à s'interdire la frappe du métal blanc comme dans les Etats de l'Union latine. A vrai dire, c'est là un régime assez rapproché de celui de l'étalon boiteux. Il offre en même temps des analogies extrêmement frappantes avec celui qu'on devait appeler bientôt le Gold exchange standard (2). Dans le système indien,

---

(1) Non seulement la loi de 1899 donne au souverain la force de monnaie légale, mais en outre, le gouvernement indien ne refuse pas de donner de l'or contre des roupies, cela en pratique sinon officiellement.

(2) *Le projet Lyndsay.* — On a pu croire cependant un instant que l'Inde anglaise allait inaugurer un régime original. Le système proposé par M. Lyndsay à la commission Fowler (1898) aurait permis de ranger l'Inde anglaise parmi les pays qui adoptèrent depuis le gold exchange standard. Ce projet tendait à maintenir le change extérieur sur la base de l'étalon jaune, sans circulation d'or et en principe sans mouvement de numéraire, cela, au moyen d'une caisse de conversion.

Un emprunt à long terme sur le marché de Londres, aurait permis de constituer dans la métropole, un office de l'étalon d'or qui aurait vendu aux particuliers des traites sur Bombay, libellées en roupies pour une somme minima de 15.000 roupies au taux officiel de 16 pence. Ces traites devaient être tirées au comptant ou à terme selon que l'office de la Péninsule aurait été pourvue de roupies, ou aurait dû faire venir du métal blanc pour la frappe.

D'autre part, l'office indien aurait vendu contre des roupies, au taux de 4 sh. 4 d. du papier payable en or et

comme dans celui que nous allons étudier, bien que ce soit l'argent qui circule, c'est d'après l'or que se fixent les prix. Toutefois, il existe entre les deux régimes une différence essentielle : il n'y a point dans l'Inde une caisse de conversion servant d'intermédiaire de change pour les particuliers. La currency chest et la currency reserve ne sont que des moyens entre les mains du Gouvernement pour maintenir la stabilité monétaire de la Péninsule.

Il y a enfin de l'or dans l'Inde et les particuliers, grâce à la tolérance du Gouvernement, peuvent s'en procurer aisément.

Le régime empirique de l'Inde anglaise assure-t-il au pays toute la stabilité monétaire désirable ? Il est un fait indéniable, c'est que, jusqu'ici, aucune éventualité n'est venue entraver le bon fonctionnement du système mis en vigueur par la loi de 1893 et la législation postérieure. Le Gouvernement, grâce à un ensemble de circons-

---

au comptant en Angleterre. Les roupies versées pour l'achat du change sur Londres auraient alimenté la caisse de la Péninsule. Quant à celle de la métropole elle aurait été remplie par l'or versée dans la caisse indienne et dont cette dernière l'aurait incontinent créditée.

M. Lyndsay proposait de mettre son système en vigueur à la saison des exportations, époque à laquelle le besoin de remises sur la Péninsule se serait fait le plus vivement sentir.

Le projet Lyndsay, repoussé par la commission Fowler, devait être repris ailleurs et faire la base des réformes ultérieures que nous allons étudier.

tances particulièrement heureuses, notamment à une balance de commerce constamment créditrice, a pu obtenir le maintien au pair de la roupie sans prendre l'élémentaire précaution de s'obliger légalement à délivrer de l'or en échange d'argent.

La constitution d'une forte réserve d'or en vue du change suivant l'esprit de la proposition Lyndsay, assurerait certainement à la Péninsule une situation monétaire plus solide.

Une série de mauvaises récoltes, une nouvelle baisse de l'argent, une épidémie de peste expulsant les touristes de l'Inde peuvent venir modifier le sens de la balance des comptes de l'Empire.

En somme, comme l'a fait très exactement remarquer M. Roulleau (1), le Gouvernement de Bombay a été beaucoup plus heureux que prudent (2).

---

(1) J. Roulleau, Les réserves d'or de l'Inde et de l'Amérique du Sud.

(2) Voici le tableau des monnaies de l'Inde anglaise :

Or	mohur 15 r.	11 g. 66	916,66	36,83
Or	2/3 mohur	107 g. 76	»	24,55
Or	1/5 mohur 5 r.	3 g. 89	»	12,28
Argent	roupie	11 g. 66	»	2,38
»	1/2	5 g. 83	»	1,19
»	1/4	7 g. 91	»	0,59
»	1/8	1 g. 46	»	0,30

N.-B. — En pratique, on ne se sert que de la roupie et de ses multiples, les souverains et les demi-souverains sont légal tender depuis 1899.

DEUXIÈME PARTIE

L'EXTENSION DU NOUVEAU RÉGIME

CHAPITRE PREMIER

LA COMMISSION AMÉRICAINE DU GOLD EXCHANGE STANDARD

Sommaire : Section I. — Ses idées. Son erreur. — *Section II.* — Son œuvre : § 1er Le nouveau régime aux Philippines (1904-1905) ; § 2. La réforme dans la République de Panama (27 juin 1904) et les projets de réforme dans les Républiques Centre-américaines (1909-1910).

Section I

LES IDÉES ET L'ERREUR DE LA COMMISSION AMÉRICAINE.

Bibliographie. — Senate Report on the introduction of the Gold Exchange Standard into China, the Philippines Islands, Panama and other silver using countries and the stability of exchange. Washington Government printing office, 1904. — House of representatives. Report on the introduction of the Gold Exchange Standard-Wah. 1903.

La Commission du Gold Exchange Standard, 1903

L'expérience indienne venait de démontrer la possibilité de soustraire la monnaie d'argent aux variations du métal. Cette idée devait faire fortune.

Elle fournit la base d'un régime monétaire nouveau.

Au début de 1903, le Gouvernement de Washington, à l'instigation d'un groupe de financiers affiliés à la Sound Currency, suscita de la part des Cabinets de Mexico et de Pékin une demande de bons offices. Il s'agissait pour les Etats-Unis de faire adopter par les grandes puissances des mesures susceptibles de maintenir un rapport de change fixe entre les monnaies des pays à étalons différents.

Une loi du 3 mars nomma dans ce but une commission de 3 membres qui, de concert avec les commissaires chinois et mexicains devaient pressentir les différents Cabinets. Ces commissaires furent M. Hugh H. Hanna, un des promoteurs de la réforme en faveur de l'étalon d'or, M. Jérémiah W. Jenks, professeur d'économie politique à l'Université Cornell et M. Ch. A. Conant, promoteur l'année précédente d'une enquête sur la situation monétaire des Philippines. Accompagnés de leurs collègues mexicains et chinois (1), les commissaires américains visitèrent tour à tour, pen-

---

(1) Les commissaires furent, pour le Mexique, M. Enrick C. Creel, président ; Eduarde Meade et Luis Camache, Edward Brush, conseiller technique.

Pour la Chine et à Londres, Sir Holliday Macartnay, Yvan Chén.

A Paris, Lion Shen Shun, Yen Chu.

A Berlin, M. Kianjyitay.

A Saint-Pétersbourg, Koue Fong, Che-Tseng.

dant l'été 1903, l'Angleterre, la France, la Hollande, l'Allemagne, la Russie, le Japon et la Chine, et déposèrent deux rapports communiqués le 26 juin 1903 à la Chambre des représentants et au Sénat (1) par le président Roosevelt. Ces rapports qui contiennent les propositions, les enquêtes des commissaires, les réponses des diverses commissions étrangères et certaines explications sur la stabilisation du change dans les pays à monnaie d'argent renferment en quelque sorte la théorie du régime que nous allons étudier. La nomination de M. Edward Brush, leader de l'argent aux fonctions assez anodines de conseiller technique auprès de la commission mexicaine, et plus encore, certaines propositions (achats périodiques de métal blanc par les gouvernements et paiement en argent de l'indemnité chinoise) ont laissé planer à tort ou à raison une certaine équivoque sur le rôle poursuivi par la commission du gold exchange standard.

Il est fort probable que tout en désirant stabiliser le change et parer aux inconvénients des variations du cours du métal blanc, les commissaires américains ont aussi désiré soutenir le cours de l'argent. Quoi qu'il en soit, il faut reconnaître qu'ils se heurtèrent sur ce dernier point au refus des gouvernements (2).

---

(1) House of representatives report on the introduction of the Gold Exchange Standard. Washington government printing office 1904.

(2) Les effets du Sherman act et la crise américaine de

La commission du gold exchange standard n'eut donc en Europe aucun résultat pratique. Elle recueillit néanmoins des encouragements pour son œuvre de stabilisation de change dans les pays à monnaie dépréciée. Dans son esprit, la réforme monétaire dont elle se faisait le protagoniste, devait aboutir non point à une union monétaire, mais à une uniformité approximative de régime.

La commission sollicitait les pays à monnaie

1893, était encore trop récents pour laisser quelques chances de succès à une proposition qui n'aurait fait que les généraliser. En vain, les commissaires objectaient-ils (Conant « The rise in Silver ») que l'offre et la demande resteraient en équilibre, la production annuelle (170 000.000 d'onces) étant complètement absorbée (100 millions par les frappes, 50.000.000 par les besoins industriels, 25 millions par les bazards de l'Inde). La commission française fit remarquer l'anomalie d'un syndicat d'acheteurs pour soutenir artificiellement le prix du métal. Le fait que la production actuelle égalait la consommation, n'était pas une raison suffisante à la stabilité des cours. Il fallait faire entrer d'autre part en ligne de compte, l'influence sur l'offre et la demande, du stock que les producteurs seraient en mesure de jeter sur le marché. L'avenir ne devait point tarder à prouver la justesse de ses observations. L'argent qui n'avait encore récupéré que quelques deniers de son ancien cours, vit subitement sa production s'élever à la suite de la hausse de 1903. Les puissances rejetèrent donc tout ce qui de près ou de loin pouvait paraître un retour offensif des partisans du métal blanc. C'est ainsi qu'elles se refusèrent à adopter la proposition américaine tendant à accepter le paiement en argent de l'indemnité de 400.000.000 de taëls que la Chine s'était engagée à payer aux diverses puissances européennes après la guerre des boxers.

dépréciée d'adopter un système ayant comme base gent à cours légal illimité, en somme un système monétaire aboutissant à la stabilité du change. C'est le régime du gold exchange standard (ou de l'étalon de change or) qui devait faire fortune aux Philippines dans les Straits Stellements à Panama, au Siam et dans les grandes républiques de l'Amérique latine. C'est le même qu'on appliquera sans doute bientôt en Indo-Chine, et que l'Empire chinois a adopté en principe. La commission indiquait aux gouvernements désireux de l'appliquer les mesures à prendre. Ils devaient consacrer la dépréciation du métal blanc, et accepter le nouveau rapport légal de 1 à 32 entre les deux métaux. Elle préconisait en outre la constitution d'une réserve d'or pour maintenir la parité de la nouvelle unité monétaire et établissait enfin une caisse de conversion ou bureau de change, qui devait assurer l'échangeabilité à un taux fixe des monnaies nationales et de l'or.

L'Erreur de la commission

Il y eut cependant à la base des conceptions de la commission du Gold Exchange Standard une erreur assez grave qui devait avoir des conséquences considérables dans les premières applications du nouveau régime. Elle découle d'une fausse interprétation de l'expérience indienne (1).

(1) Voir Nogaro. Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation.

Aux yeux des commissaires américains, la stabilisation du change de la roupie au taux officiel fixé par le Gouvernement de Bombay était la résultante de la réglementation de la circulation monétaire de l'Inde. Il semble bien que l'influence prépondérante d'une balance commerciale fortement créditrice leur a échappé. Nous verrons plus loin, en parlant de la réforme philippine, les inconvénients pratiques qui devaient résulter de cette erreur de principes.

La Commission américaine eut donc l'initiative du nouveau régime. Elle eut sans doute tort de passer outre à certaines objections que lui firent quelques commissions européennes (1). Il est à gager que s'ils refaisaient leur rapport après la mise en pratique de leurs projets, les commissaires américains insisteraient davantage sur certaines notions qu'ils ont laissées au second plan. Peut-être aussi se sont-ils fait ou ont-ils voulu se faire quelques illusions sur le succès de leur théorie dans l'Empire jaune. Quoi qu'il en soit, nous ne devons point oublier qu'ils furent les protagonistes de ce mouvement d'assainissement des changes dépréciés, dont le mérite leur revient, et que nous allons étudier.

---

(1) Consultez notamment les objections de la commission française sur l'adoption du rapport de 1 à 32 (rapport de la commission, appendice c, page 143).

La Commission française préconise un rapport voisin du rapport commercial, mais non identique, par crainte d'une hausse du métal blanc. L'exemple des Philippines devait faire connaître le bien fondé de cette objection.

Section II

L'ŒUVRE DE LA COMMISSION AMÉRICAINE

§ 1 Le nouveau régime aux Philippines (1904-1905)

Sommaire : La réforme monétaire aux Philippines. — La situation monétaire de l'archipel avant la réforme. — Le plan monétaire de M. Conant. — Le Conant-Peso et la caisse de réserve. — Le bureau de change. — Critique théorique du projet Conant. — La loi monétaire du 13 février 1903. — Son application. — La circulation intérieure et le change. — Le revirement de la balance des comptes. — La hausse de l'argent et les derniers soubresauts. — Appréciation de la réforme.

Bibliographie. — A) Ch.-A. Conant, The rise, in Silver, Washington 1906. — Détieux, La question monétaire en Indo-Chine. Thèse, Paris 1907. — B. Nogaro, Métaux précieux et questions monétaires dans marché financier, 1906-07 et 1907-08.

B) *Statistiques et Rapports.* — Statistiques de la Monnaie des Etats-Unis (annuelles, 2 volumes, année fiscale et année du calendrier). — The Stateman's Year book (annuel). Londres-New-York, Mac Millan and C^ie^. — A special report on coinage and banking in the Philippines Islands, Washington Government priniting office, 1901. — Senate Report on the introduction of the Gold Exchange Standard into China, the Philippine Islands, Panama and other silver using countries and the stability of exchange. Washington Government priniting office, 1904 (loc. cit.). — House of representative report on the introduction of Gold Exchange Standard. Wash.

C) *Presse.* — London and China telegraph. — Quinzaine coloniale, 1906. Article Chailley. — Economiste européen, Economiste français, Marché financier, 1903-1910.

Aperçu de la réforme monétaire aux Philippines

Les Américains qui s'étaient faits les théoriciens du nouveau régime monétaire devaient être appelés à en effectuer la première illustration aux Philippines que le traité de Paris (1898) avait placées sous leur souveraineté.

L'expérience philippine a ceci d'intéressant, qu'elle est en même temps que la première, la plus difficile des applications du Gold Exchange Standard proprement dit. Nulle part, à notre connaissance, les obstacles ne se sont présentés plus nombreux et plus imprévus aussi, puisqu'à une circulation défectueuse et à une balance des comptes défavorable, vint s'ajouter la hausse soudaine et imprévue du métal argent, qui prolongea la période délicate de l'entreprise.

La stabilisation du change dans les Indes Anglaises aurait pu à vrai dire servir d'enseignement ; mais elle s'était produite dans des conditions si heureusement exceptionnelles qu'elle ne fit que dénaturer le problème, grâce à l'interprétation erronée que l'on se crût autorisé à en tirer.

Les réformateurs des Philippines ne virent point que la dépréciation à laquelle ils allaient s'efforcer d'obvier était avant tout un phénomène de change. C'est pour n'avoir point saisi la véritable nature du problème à résoudre qu'ils tâtonnèrent longuement au milieu d'une série de mésaventures. C'est

une constatation que nous ne devons pas perdre de vue, car elle seule nous permettra de comprendre l'échec momentané de mesures d'ailleurs longuement réfléchies. Pour les commissaires américains aussi bien que pour les conseillers financiers de l'Archipel, la question essentielle, celle qui devait leur permettre de solutionner toutes les autres, c'est celle de la circulation intérieure. La réforme indienne leur paraissait une œuvre considérable parce que le Gouvernement de Bombay avait réussi à maintenir au pair une circulation de 120.000.000 de roupies avec une réserve d'or proportionnellement infime. Aussi la réforme philippine impliquant seulement le maintien en circulation de 40.000.000 de pesos leur paraissait une fort petite affaire, un jeu d'enfant — child's play, écrira M. Conant (1).

C'est assez dire, pour nous faire comprendre que nous allons assister à l'application de ce remède toujours le même dans son inutilité quand on l'emploie comme unique palliatif, à cette réduction de la circulation intérieure que poursuivaient les pays à change déprécié. Aussi assisterons-nous à une réglementation étroite de la circulation monétaire, des drainages minutieux et périodiques de pesos jusqu'au jour où le revirement de la balance des

---

(1) The economic Journal (juin 1909) : The Gold Exchauge Standard in the light of experience. « The problem in the Philippines is really child's play compared to that in British India ».

comptes — ce facteur essentiel de toute réforme — viendra permettre de maintenir la parité.

La situation monétaire de l'Archipel avant la réforme

En cédant l'Archipel aux Etats-Unis, les Espagnols leur avaient fait — monétairement parlant — un assez triste présent. L'or qu'ils avaient tenté d'y introduire s'était rapidement enfui dès 1880, à la suite de la dépréciation toujours plus grande de l'argent.

Il n'y avait guère en circulation qu'une assez faible quantité de pesos philippins argent au titre de 0,835, émis par le gouvernement espagnol, véritablement noyés dans une circulation composite formée en majeure partie de ces piastres mexicaines qui constituaient dans tout l'Extrême-Orient une véritable monnaie internationale. Les pesos hispano-philippins avaient dû à la seule faiblesse de leur titre de n'avoir point été exportés.

Les Américains se trouvaient donc en présence d'une circulation monétaire à la fois disparate et dépréciée. Fermement résolus à relier à la Métropole leur nouvelle possession, ils caressèrent le projet de doter les Philippines du système monétaire de l'Union.

La commission chargée d'étudier un plan de réformes crut assez faire et arriver à un résultat satisfaisant en consacrant la dépréciation accomplie, et en stabilisant le change. Le rapport légal

entre l'or et l'argent (primitivement 1 à 15 1/2) oscillait à cette époque autour de 1 à 32, 1 à 32 1/2. Cet affaissement considérable des cours du métal blanc, qui avait enlevé aux pièces d'argent à peu de chose près la moitié de leur valeur primitive, semblait même devoir simplifier la réforme. Il permettait — et c'est ce à quoi la commission monétaire se résolut — de conserver sans en modifier le titre ni le poids, les piastres mexicaines et les pesos hispano-philippins que l'on n'accepterait plus désormais que pour la moitié de leur valeur nominale. Les pesos et les aigles (1) qui correspondaient officiellement au dollar américain des Etats-Unis n'en vaudraient plus désormais que la moitié, soit 50 cents. On économisait ainsi les frais toujours onéreux de refrappe.

Néanmoins, cette pratique ne laissa pas de soulever de larges inconvénients dont on ne devait point tarder à s'apercevoir. Les indigènes assez peu habitués aux subtilités du change acceptèrent très difficilement cette révolution monétaire. Ils concevaient malaisément que les dollars des Etats-Unis (parce que gagés sur l'or) valaient le double de leurs pièces nationales, alors que le poids et le titre respectifs des deux monnaies étaient sensiblement les mêmes.

Le second danger — de beaucoup le plus grave — du système élaboré par la commission résidait

---

(1) Les monnaies mexicaines sont effigiées à dessin d'aigle.

dans l'instabilité de cette parité. Elle n'était en effet et ne pouvait être que très approximative, vu les variations fréquentes du cours de l'argent. C'était la porte ouverte à des spéculations qui ne manquèrent pas de se produire, pour le plus grand dommage de la circulation de l'Archipel. Ainsi en 1900, durant l'expédition internationale nécessitée en Chine par l'agitation des Boxers, les piastres mexicaines virent leur cote dépasser le taux officiel de 50 cents admis par le Gouvernement de Manille ; elles prirent en conséquence fort nombreuses le chemin du grand Empire jaune (1). A la fin de la même campagne, leur cours étant tombé à 47 cents, elles refluèrent vers l'Archipel et réussirent sans peine à chasser de la circulation le peu d'or que les Américains y avaient péniblement introduit grâce à leurs colons et à leurs fonctionnaires.

La commission civile annuelle de Manille se plaignit de cet état de choses à l'Office de la guerre américain, qui avait à cette époque la haute main sur les Philippines. M. C. A. Conant fut dépêché dans l'Archipel pour enquêter sur la situation, au début de 1901. Après s'être abouché avec l'Office financier de Manille et les diverses banques du pays, il se rendit compte de visu de la situation monétaire de l'Archipel.

---

(1) En trois mois l'Archipel en exporta plus de 3.000 000. Détieux, *op. cit.*

Le projet monétaire de M. Conant. — Les grandes lignes de la réforme : le Conant-peso ; l'office de Manille (Caisse de réserve et bureau de change)

M. Conant repoussa les deux solutions extrêmes qui se présentaient : l'adoption par la colonie du système monétaire de l'Union et le maintien de l'étalon d'argent sous forme de piastre mexicaine.

La première solution présentait en effet de sérieux inconvénients par suite de la répugnance des indigènes à accepter la dépréciation de leurs monnaies. Il était, d'autre part, fort peu probable que les commerçants et surtout les détaillants réduisissent leurs prix de 50 0/0. C'était donc à brève échéance avec un pareil système une hausse de prix et de salaires d'autant plus dangereuse qu'elle ne répondait nullement à un essor économique. Il était également à craindre que le dollar américain — étant donnée la différence entre sa valeur légale et sa valeur commerciale — ne donnât lieu à de nombreuses contrefaçons. La population était au surplus tellement habituée au métal blanc qu'il y avait fort peu de chances de lui faire adopter la monnaie d'or.

Quant à conserver la piastre mexicaine comme unité monétaire, il n'y fallait point songer. C'était s'interdire toute stabilisation, la piastre mexicaine étant une monnaie extérieure que les débiteurs étrangers trouveraient à acheter au cours du métal.

M. Conant s'arrêta donc à une moyenne mesure : il résolut de doter la colonie d'une monnaie propre, d'un peso particulier. On prendrait ensuite des mesures pour maintenir la parité entre cette monnaie et l'or. Le projet de M. Conant devait être transformé en loi, et, malgré les modifications que l'expérience, disons-le tout de suite, beaucoup plus que la théorie vint y apporter, il n'en constitue pas moins dans ses grandes lignes de législation fondamentale de l'Archipel au point de vue monétaire. Il convient donc de l'examiner soigneusement.

Le premier souci de M. Conant fut, à juste titre, de donner à la colonie une monnaie spéciale. C'est en effet le préambule obligé de toute réforme de ce genre, l'introduction de monnaies étrangères étant équivalente à la frappe libre de l'argent et liant également la valeur de la circulation locale au cours du métal sur le marché.

La nouvelle unité monétaire devait être une pièce d'argent au titre de 0,835, d'un poids légèrement plus faible que celui du dollar pour en éviter l'exportation, mais inférieur à la piastre mexicaine. Disons tout de suite qu'une fois le projet de loi adopté, on lui donna le nom de son promoteur ; ce devait être le Conant-peso (416 grains à 1/10 d'alliage, poids 24 g. 26). Ainsi constitué, il correspond à la pièce américaine de 50 cents, soit à 1/2 dollar.

Comme on le voit, le projet Conant consacrait

à peu près la dépréciation accomplie du métal blanc.

Ayant ainsi préparé le terrain de la réforme, M. Conant proposa pour la réaliser et l'assurer deux moyens à ses yeux d'ailleurs d'inégale importance.

Le premier qui est le facteur essentiel de l'entreprise, c'est la limitation du stock monétaire en circulation ; le second tout matériel et simple auxiliaire du premier, c'est l'interchangeabilité de l'argent et de l'or par la constitution d'un bureau de change. Ainsi donc, d'après M. Conant, le moyen essentiel d'opérer la réforme consiste dans la réglementation à volonté du nombre d'espèces en circulation.

Cependant, avec les bénéfices effectués sur les frappes on constituerait une caisse de réserve d'or permettant d'acheter les monnaies d'argent au poids et de réduire ainsi le montant du stock monétaire, quand il paraîtrait trop considérable. Le montant en serait de 2 à 3.000.000 de dollars, soit de 4 à 6.000.000 de pesos, c'est-à-dire 10 à 15 pour cent de la circulation monétaire de la colonie estimée à 40.000.000 de pesos. Comparativement à l'expérience indienne, c'était là, estimait-on, une fort petite affaire.

Critique théorique du projet Conant

L'idée fondamentale du projet Conant était en somme de maintenir la parité adoptée entre le Conant-peso et l'or grâce à une étroite réglemen-

tation de la circulation intérieure. Il croyait, en effet, que le maintien de cette parité dépendait surtout de la quantité de monnaie intérieure en circulation. « La limitation de la quantité de toute circulation met, dit-il, en jeu la loi du monopole, la loi de la raréfaction. C'est grâce à elle qu'il a été possible aux Etats-Unis de maintenir au pair avec l'or 500.000.000 de dollars d'argent et c'est grâce à elle que l'Inde a pu en 1893 donner une valeur fixe à la roupie. Si l'expérience indienne n'a pas réussi complètement, cela tient à l'excessive quantité d'argent en circulation dans l'Inde. Le Gouvernement indien a du moins réussi complètement, en suspendant la frappe libre de l'argent, à donner une valeur artificielle à la roupie. Ces expériences, complètement ou partiellement couronnées de succès, démontrent que la loi de l'offre et de la demande gouverne le cours du change. Combinée avec la faculté d'échanger des pièces d'argent contre de l'or au taux légal, cette loi pourra maintenir la valeur de la monnaie philippine à l'abri des fluctuations de l'argent-lingot. Il est seulement nécessaire que la quantité des pièces émises en circulation le soit avec discernement. »

Il y a dans le raisonnement de M. Conant une double erreur. Tout d'abord une erreur de fait. Si la réforme indienne a réussi, et réussi complètement, contrairement à ce qu'en pense M. Conant, il faut attribuer ce résultat non point à la raréfaction des roupies provoquée par la suppression de

la frappe libre (1), mais, nous l'avons vu, à l'excellente tenue de la balance des comptes qui contraignit les débiteurs étrangers de la Péninsule à subir en définitive les conditions de la loi de 1893. On ne saurait assimiler, comme on l'a fait, le cas des Philippines à celui de l'Inde.

Il y a en second lieu un vice de raisonnement en ce qui concerne le jeu de la loi de l'offre et de la demande dans les changes.

En effet, la loi ne joue plus du tout, quand un pays à étalon d'or se trouve en présence d'un pays à espèces monétaires dépréciées dont la balance des comptes est défavorable, et c'est précisément le cas des Philippines. Pour que la loi dont parle M. Conant s'applique, il faut tout naturellement des offrants et des demandeurs. Or, dans l'hypothèse d'une balance des comptes débitrice, il n'y a pas à l'étranger de demande de monnaie intérieure puisque les étrangers n'ont rien à payer. Le gouvernement a donc beau, selon les conseils de M. Conant, diminuer la quantité de la monnaie locale, on ne conçoit pas comment il parviendrait à en accroître la valeur aux yeux de gens qui n'en ont nullement besoin.

Il est aisé de découvrir la cause de l'erreur de

---

(1) Le taux de 16 d. qui n'avait pas été atteint tant que le gouvernement avait cessé toute frappe, a été atteint et s'est maintenu depuis que la frappe a été reprise. Nogaro, Dernières expériences monétaires.

la commission américaine : elle réside précisément dans cette fausse appréciation de la réforme indienne dont nous parlions tout à l'heure. Mais il y a loin, avons-nous dit, du cas de l'Inde à celui des Philippines. Créditrice là-bas, la balance des comptes, facteur primordial de la réforme, était ici débitrice, et ce fait suffit à nous expliquer comment l'application des mêmes mesures ait pu donner des résultats aussi différents.

C'est encore à la réforme indienne, dans les papiers de la commission Fowler réunie à Londres en 1898 que M. Conant était allé demander le maintien de la parité du nouveau peso philippin. Mais il ne faut pas nous exagérer l'importance de ce point de la réforme. Le plan américain n'attribuait qu'une importance secondaire à la caisse de conversion.

L'application dans l'Archipel du projet Lyndsay n'est pour les commissaires américains qu'un moyen auxiliaire, un adjuvant de la réforme, le point essentiel demeurant la réglementation de la circulation locale.

Pour maintenir le pair et assurer l'interchangeabilité de l'argent et de l'or, on devait créer un établissement (1) qui devait servir d'intermédiaire

---

(1) Dans la pratique, il n'y eut aux Philippines qu'une seule caisse dite « réserve de l'étalon d'or », qui avait deux rôles distincts : régulariser la circulation et maintenir la parité de l'unité monétaire en mettant à la disposition des particuliers des traites payables en or.

dans le change. Les indigènes et les colons pourraient à un taux fixe s'y procurer avec des pesos des traites payables en or tirées sur une succursale fondée aux Etat-Unis et que devaient alimenter les acheteurs étrangers de traites sur Manille. *Nous verrons que l'institution de ce bureau de change fut en réalité le moyen de stabilisation effectif lorsque la balance des comptes devint créditrice.*

Le projet Conant transformé en loi.
Loi monétaire du 13-2-1903

Le projet Conant élaboré fin 1901 et durant l'année 1902 à la suite de plusieurs enquêtes dans l'Archipel, donna matière à un projet que le Parlement américain transforma en loi. La Chambre des Représentants le retint quelque temps, mais sur l'intervention du Sénat qui avait déclaré l'urgence, il fut voté le 13 février 1903 et ratifié le 2 mars de la même année.

La nouvelle unité monétaire, le peso d'or (1) contient théoriquement 12 grammes d'or dont 9/10 de fin et 1/10 d'alliage. Le poids du peso est 24 gr. 26. Sa valeur est d'un demi-dollar, soit 50 cents ou 2 fr. 58 de notre monnaie. La loi monétaire prévoyait un maximum de frappe de 7.500.000 pesos d'argent. Elle promulguait le mon-

(1) Le peso d'or est une monnaie de compte ; on ne frappe que des pesos d'argent et des pièces divisionnaires.

nayage de pièces de 1 peso (Conant peso) à 416 grains, 9/10 de fin et 1/10 d'alliage, plus le rapport de 1 à 32,24. Conformément au projet Conant, leur poids était inférieur à celui de la piastre mexicaine : 24 g. 26 contre 27 g. 073. On émettait en plus des pièces divisionnaires de 50, de 20 et 10 centavos et des coupures de nickel et de bronze de 5, 1 et 1/2 centavos.

La loi du 13 février donnait en plus au Gouvernement Philippin de grandes facilités pour maintenir la parité de la nouvelle unité monétaire. Elle prévoyait l'émission de certificats temporaires (indebtedness) à échéance variable de trois mois à un an portant annuellement 4 p. 100 d'intérêt pour des coupons de 25 dollars (50 pesos). Ces certificats étaient achetables en or ou en pesos philippins.

Le maximum de cette circulation auxiliaire était fixé à 10.000.000 de dollars, soit 20.000.000 de pesos. A part 3.000.000 de dollars destinés à l'achat de lingots d'argent, le reste de cette circulation de papier devait être exclusivement employé au maintien de la parité. Passé le 31 décembre 1903 les anciennes monnaies ne seraient plus reçues dans les caisses du gouvernement (1).

---

(4) Conformément à la loi du 13 février 1903, il fut acheté, le 26 mars de la même année, 11.000.000 d'onces d'argent. On retira d'autre part, du 13 novembre 1903 au 31 octobre 1904, 12.000.000 de pièces de l'ancienne monnaie (piastres mexicaines et pesos hispano-philippins).

Expédiées aux Etats-Unis, ces pièces y furent mon-

L'application de la nouvelle loi monétaire ne laissa pas de soulever de sérieuses difficultés, aussi bien au point de vue de la circulation que du change.

Le nouveau peso fit son apparition aux Philippines au mois de mars 1903 ; il circula tout d'abord parmi les colons qui avaient favorablement accueilli la réforme, puis, peu à peu son usage se répandit parmi les indigènes. Le Gouvernement pensait déjà avoir partie gagnée, quand surgirent des difficultés assez graves. L'office financier de

---

nayées, conformément à la nouvelle unité, et réexpédiées aux Etats-Unis. Au 31 décembre 1904, il avait été frappé :

6 558.000	pièces de	1 peso.
264.000	—	50 cent.
232.000	—	20 —
222.000	—	10 —

D'autre part, de juillet 1904 au 30 juin 1905, il fut frappé :

25.405 729	pièces de	1 peso	argent
6.127.889	—	50 cent.	argent
7.997.139	—	20 —	argent
11.351.928	—	10 —	argent
9.999.258	—	5 —	nickel
37.644.658	—	1 —	bronze
17.752.258	—	1/2	bronze

ce qui donne très approximativement un total de 40.000.000 de pesos. D'autre part, au 1er novembre 1903, il fut émis en certificats pour 17.980.000 pesos. Cette large émission (le total maximum permis était de 20 000.000) s'explique par le retrait de l'ancienne monnaie que l'on dut, en attendant sa refrappe, remplacer momentanément par des certificats. (Statistique de la monnaie des Etats-Unis : 1903-1904-1905).

Manille s'efforçait bien d'exercer le retrait des anciennes monnaies locales (piastres mexicaines et pesos hispano-philippins) ; mais ces derniers conservaient, nous l'avons vu, leur cours légal jusqu'au 1er janvier 1904. Elles circulèrent donc jusqu'à cette époque avec les nouveaux pesos.

Ce parallélisme de circulation donna lieu à une spéculation toute particulière. Les établissements de commerce avaient fixé leurs prix en nouvelle monnaie et demandaient autant de conant-pesos qu'ils exigeaient auparavant de piastres ou de pesos hispano-philippins. Cette pratique aboutissait en somme à une hausse factice des prix de 10 à 12 et jusqu'à 15 p. 100, d'autant plus injustifiée que *l'on continuait à payer les salaires en anciennes espèces.* Les propriétaires suivaient cet exemple, et les ouvriers et petits détaillants, forcés de payer le même nombre de conant-pesos qu'on leur demandait auparavant de piastres mexicaines, subissaient une hausse analogue dans le prix de leurs loyers.

Il importait donc de mettre rapidement un terme à un semblable état de choses et de combler la lacune de la loi de 1903 en chassant les anciennes monnaies que le Gouvernement ne pouvait se payer le luxe de racheter.

Ce fut l'objet de deux lois spéciales promulguées au début de 1904. La première datée du 14 janvier prohibe l'importation dans l'Archipel de toute monnaie ne reposant point sur l'étalon d'or. Elle visait les piastres dont le Mexique inondait

tous les pays d'Extrême-Orient et qui trouvaient aux Philippines un champ favorable à la spéculation. Les infractions à cette mesure étaient punies d'amendes pouvant aller jusqu'à 10.000 francs et d'un emprisonnement de un an au maximum.

La seconde loi promulguée le 27 janvier ne faisait qu'accentuer les mesures déjà prises pour l'éviction de l'ancienne monnaie. Elle prévoyait tout d'abord le rachat des anciennes espèces à un taux fixé par la commission civile. Elle accroissait les taxes d'enregistrement des actes contractés en ancienne monnaie, et il était toujours loisible aux débiteurs de s'acquitter en conant-pesos ou en certificats. Enfin, les contrats stipulés en ancienne monnaie étaient soumis à un tarif progressif de droits *ad valorem,* échelonnés de 1 à 5 p. 100 jusqu'au 1er janvier 1905 (1).

Ces mesures permirent l'établissement de la nouvelle monnaie dès juillet 1904. Mais, contrairement à ce que pensaient les réformateurs, la réglementation de la circulation locale ne devait pas suffire à maintenir la parité de la nouvelle unité monétaire, et le fonctionnement du change devait leur réserver de cruelles désillusions.

---

(1) Les tarifs des licences des sociétés dont les actions étaient constituées en anciennes monnaies furent divisés en 4 classes (10.000-5.000 1.000-500 pesos) ayant un tarif de droits progressif. Etaient exemptes de ces droits les sociétés ayant pour but l'exportation de ces monnaies.

Le change

Selon l'esprit du rapport Conant, on avait créé à Manille dès 1903 une réserve d'or dite : « Réserve de l'étalon d'or ». Cette caisse qui devait être alimentée par les bénéfices des frappes et les bénéfices probables du change remplit dans la colonie le double rôle de caisse de réserve de la circulation et de bureau de change.

La Caisse de l'étalon d'or et son annexe de New-York procuraient à un taux fixe du change en l'une et l'autre monnaie de Manille sur l'Amérique et réciproquement des traites payables à vue et des transferts télégraphiques moyennant une retenue respective de 3/4 et de 1/8 0/0 (2).

Il faut enregistrer cette restriction que transferts et traites n'étaient délivrés qu'à partir d'un minimum de 10.000 pesos ou de 5.000 dollars. La Caisse de Manille et celle de New-York devaient être réciproquement alimentées par les achats respectifs de papier que l'on ferait sur l'une et l'autre place, ici en pesos, là-bas en or. C'est, comme on le voit, un mécanisme analogue à celui de la Currency Chest, que nous avons expliqué en parlant de la réforme indienne. C'est là un moyen suffisant pour un pays de maintenir la

---

(1) Dans l'esprit des réformateurs, la quotité de cette retenue pouvait être modifiée à volonté. La remarque a son intérêt. Nous verrons plus loin le résultat que l'on attendait de cette modification.

parité du change de sa monnaie *quand sa balance des comptes est créditrice, ou du moins lorsqu'elle est en équilibre.* C'était le cas de l'Inde, mais non pas celui des Philippines, *qui subissaient à ce moment-là une balance des comptes défavorable* (1).

Elles devaient la subir quelque temps encore. Aussi le résultat de la politique monétaire de l'Archipel fut-il de créer une hausse factice du change dont le Gouvernement faisait tous les frais. La colonie étant plus débitrice que créancière, le bureau de change de Manille ne pouvait tirer indéfiniment du papier sur New-York. Il pouvait en tirer à découvert jusqu'au montant des créances philippines en Amérique, pour le surplus, il était obligé de se couvrir par un envoi d'or. Mais il ne pouvait s'en procurer avec des pesos qu'à un taux légèrement supérieur à celui qu'il avait fixé. C'était en somme un supplément de frais qu'il ne parvenait point à récupérer avec les bénéfices des frappes ; en vain s'ingéniait-on pour trouver des palliatifs à la hausse du change et abaissait-on le taux des traites tirées de New-

---

(1) 1901. — Importations : 30.162.000 dollars ; exportations : 24 503.000 dollars ; soit excédent d'importations de 5 659.000 dollars.

1902. — Imp. : 33.342.166 ; Exp. : 28.671.904 d., soit un excédent d'importations de 4.670.262. La balance des comptes de l'Archipel resta mauvaise jusqu'à fin 1903, époque à laquelle de nombreuses dépenses militaires opérées dans les Philippines par les Etats-Unis vinrent heureusement la relever.

York sur Manille (1), *les Américains qui n'avaient nullement besoin de remises sur les Philippines (ils étaient plus créanciers que débiteurs)*, *restaient on ne peut plus indifférents aux offres qu'on leur faisait.*

Cette situation serait devenue singulièrement dangereuse et en tous cas fort onéreuse pour le budget de l'Archipel, quand fort heureusement des dépenses militaires effectuées dans la colonie par la Métropole vinrent modifier la balance des comptes au profit des Philippines (fin 1903-1904) (2).

La hausse de l'argent et les derniers soubresauts

Tout paraissait terminé et la réforme semblait définitivement assurée quand un événement inattendu vint modifier les conditions du change et jeter la perturbation dans la circulation. Nous voulons parler de la hausse de l'argent qui se manifesta en 1904. Son effet immédiat fut de rompre l'harmonie qui existait entre le cours commer-

---

(1) Notons que percevoir une commission moindre pour les traites tirées de New-York sur Manille, que pour les traites tirées de Manille sur New-York, c'était exiger un change plus élevé à Manille, ou en d'autres termes avouer une certaine dépréciation du Conant-peso.

(2) Le total de l'année 1903 donne 35.099.835 dollars pour les importations contre 39.674.328 dollars pour les exportations. L'année 1904 : Imp. 34.327.487, Exp. 37.053.185. (E. Européen).

cial du métal blanc et le cours légal adopté par le régime philippin que l'on avait en quelque sorte calqué sur le premier. Le rapport 1 à 32,24 ne répondait plus désormais à la réalité.

Tant que le cours commercial du métal blanc avait été sensiblement inférieur au cours légal de l'argent contenu dans leurs monnaies, les négociants et les banquiers de l'Archipel avaient eu recours pour leurs règlements extérieurs au bureau de change. L'équilibre s'étant rompu en faveur du premier ; ils avaient désormais tout avantage à solder leurs paiements à l'étranger par l'envoi de leurs monnaies d'argent.

On conçoit le trouble que le changement des conditions du change vint jeter dans la circulation de la colonie. Il fut encore accentué par la spéculation. Les Conant-pesos, dont l'introduction dans l'Archipel avait donné, on se souvient, tant de peine, s'évadaient tous les jours plus nombreux. Le Gouvernement tenta bien d'enrayer cet exode par une loi prohibant l'exportation des monnaies reposant sur l'or ; mais ce fut là un procédé tout à fait insuffisant. Il fallut se résoudre à employer le moyen préconisé par M. Conant. Le Gouvernement américain autorisa le Gouvernement des Philippines à modifier de temps en temps le titre du peso, sa valeur nominale demeurant la même.

Le peso ainsi transformé en 1906 ne fut plus qu'une pièce de 20 gram. au lieu de 24 gr. 26, titrant seulement 800 *millièmes* au lieu de 835 millièmes. Quant aux monnaies divisionnaires, elles

furent ramenées à 750 *millièmes*. La valeur officielle de l'unité philippine est demeurée la même : 50 cents. C'était le seul moyen que l'on avait pour conserver le peso en circulation. On a dû l'adopter faute de mieux. Il est loin d'ailleurs d'être sans inconvénients, car *il équivaut à l'établissement d'une parité nouvelle,* dont le maintien, dans le cas possible d'une baisse prononcée de l'argent, nécessiterait bien des sacrifices.

Appréciation de la réforme

La réforme philippine était un fait accompli dès 1904, c'est-à-dire aussitôt après le revirement de la balance des comptes et le fonctionnement normal du change qui en fut la manifestation. Les difficultés soulevées par la hausse soudaine de l'argent n'ont en rien menacé son principe ; elles ont été résolues comme elles devaient l'être, par des mesures de circonstance.

C'est le principe même de cette réforme que nous voudrions dégager en terminant.

Nous avons montré dans quelle mesure les idées ou du moins l'idée dominante des réformateurs nous avaient paru inexactes. Les faits sont venus confirmer cette opinion, et il apparaît, surtout après le maintien de la parité du peso (peso d'or) *que le facteur essentiel de la réforme était, non point la réglementation de la circulation monétaire, mais la bonne tenue de la balance commerciale.*

En effet, c'est seulement quand la balance des comptes est devenue créditrice, que le bureau de change a commencé à fonctionner normalement, et que la caisse de réserve a cessé de s'épuiser.

Il est pourtant à craindre que, même après la stabilisation du change dans l'Archipel, les réformateurs eux-mêmes aient conservé quelques illusions sur la portée de celle-ci. C'est là une pensée que confirme suffisamment une brochure de M. Conant : « The Rise in Silver », publiée en 1906. L'auteur, auquel revient d'ailleurs le mérite de la plupart des mesures adoptées dans la colonie, persiste à rejeter au second plan l'influence de la balance extérieure. La courte durée de la période de la hausse du change (quelques mois de 1903) et le revirement de la balance des comptes ont fait peut-être un peu trop vite oublier à l'auteur ce qu'avait eu à cette époque d'artificiel et de coûteux le maintien de la parité.

L'expérience philippine, à part les avantages qu'elle a eus pour la colonie, a mis à jour d'une façon tout à fait précise l'importance d'une caisse de conversion.

Et il n'est que juste, en dépit des réserves théoriques que nous avons formulées, de reconnaître que l'initiative de M. Conant a été, en fin de compte, non seulement méritoire, mais heureuse et féconde.

§ 2. La Réforme dans la République de Panama

Sommaire : La réforme monétaire à Panama. — Le projet de Gold Exchange Standard pour la nouvelle république. — La loi du 27 juin 1904. — Le décret du 4 février 1905.

Bibliographie. — A) Hugh H. Anna et Ch.-A. Conant, Propositions des commissaires américains du Gold Exchange Standard pour la République de Panama, Washington, 1904 (Extrait du rapport général de la commission américaine du Gold Exchange Standard, 1904, loc. cit.). — H. Taft, Ricardo Arias et Eusebio Morales, Projet des commissaires spéciaux pour l'introduction du Gold Exchange Standard à Panama. Washington 1904. — C^te^ de Périgny, Les cinq républiques de l'Amérique centrale, Pierre Roger, Paris 1911. — Désiré Pector, L'évolution des cinq républiques de l'Amérique centrale. Bibliothèque du comité France-Amérique 1911.

B) *Presse.* Journal de Commerce et Bulletin commercial de New-York (juin 1904). — The Sun (juin 1904). — Economiste européen, Economiste français, Marché financier, 1904-1911.

La République de Panama est née, comme on sait, en 1903, d'une insurrection victorieuse suscitée contre le gouvernement colombien par le cabinet de Washington.

Cet imbroglio se termina donc par la création d'un nouvel état centre-américain sous le protectorat des Etats-Unis, et par la concession à ces derniers du sol du canal et d'une large bande adjacente. La débâcle de la Compagnie française avait laissé en suspens le percement de l'isthme.

La nouvelle Compagnie américaine et le gouvernement des Etats-Unis prévoyaient une dépense considérable (30.000.000 de dollars) pour les travaux de la « Couleuvre ». Il ne faut donc pas s'étonner que le premier soin du Cabinet de Washington ait été de négocier avec la nouvelle république la modification du système monétaire colombien et de lui substituer un régime basé sur l'étalon d'or. Ce système, tout en rapprochant les deux pays, devait assurer une grande sécurité dans leurs transactions commerciales.

Le projet du Gold Exchange Standard à Panama

Dès le début de 1904 (26 mars), MM. Conant et Hug.-H. Hanna proposèrent l'application du Gold-Exchange Standard pour la nouvelle République. C'est dans le but d'étudier de plus près le projet que MM. Ricardo Arias et Eusebio Morales, délégués de Panama, s'abouchèrent avec M. Taft, le président actuel des Etats-Unis, alors secrétaire l'Etat à la Guerre. Après un échange de vues assez rapide, la nécessité parut s'imposer d'abandonner le régime colombien basé sur l'étalon blanc. La meilleure manière d'y parvenir était de créer pour le nouvel Etat, comme on venait de le faire pour les Philippines, une monnaie spéciale basée sur l'or, dont on maintiendrait le change à un taux fixe, grâce à une caisse de réserve et à des dépôts d'or dans les banques américaines.

Il fut décidé que la nouvelle unité, basée sur le dollar or des Etats-Unis, aurait le même titre et le même poids que ce dernier. Pour maintenir sa parité et assurer sa circulation, on devait instituer, à l'aide des prêts déjà effectués par les Etats-Unis (10.000.000 de dollards), et sur les bénéfices des frappes de la nouvelle monnaie, une caisse de réserve d'au moins 1/15 de la circulation. Des dépôts d'or dans les banques américaines devaient enfin permettre le maintien de la parité de la nouvelle unité.

La loi du 27 juin 1904 et le décret du 4 février 1905

Ce projet aboutit à la loi du 27 juin 1904, dont voici le texte :

Art. I[er]. — La nouvelle unité monétaire de la République est le Balboa, soit un poids théorique d'or de 1 g. 672 à 900 millièmes, divisé en 100 parties. Cette unité répond donc au dollar qui partout aura cours légal dans la République.

Art. II. — Il sera décidé si des pièces d'or multiples du Balboa seront frappées.

Art. III. — En attendant, on émettra des pièces d'argent sous multiples du Balboa et dont voici la nomenclature : piastre 25 gr. diamètre 50 mil., égale 50 centièmes de Balboa ; 1/2 de piastre, 12 gr. 1/5 30 mil., 20 centièmes de Balboa ; 1/5 de piastre, 5 gr. 1/2 24 mil., 10 centièmes de Balboa ; 1/10 de piastre, 2 gr. 1/2, 18 mil., 5 centièmes de Balboa ; 1/20 de piastre, 1 gr. 1/4, 10 mil. 2 centièmes 1/2 de Balboa. En somme, 2 piastres en argent équivalent à 1 Balboa.

Art. IV. — Les nouvelles monnaies auront cours légal dans toutes les transactions.

Art. V. — Les anciennes monnaies colombiennes seront échangées contre les nouvelles monnaies panaméennes au taux de 215,50 piastres pour 100 Balboas, avec cette restriction que, parmi les anciennes pièces de 666 mil., seules de 5 centavos ne pourront l'être que jusqu'à 21 piastres.

Art. VI. — La conversion commencera le 1er septembre 1904 pendant deux mois, et, pour faciliter l'échange, on frappera 3 000.000 de nouvelles piastres.

Art. VII. — Pour garantir la parité des nouvelles monnaies, il sera effectué des dépôts d'or dans les banques des Etats-Unis, jusqu'à concurrence de 15 p. 100 de la circulation.

Art. VIII. — On publiera un compte rendu des achats et des ventes des anciennes monnaies.

Art. IX. — L'importation des monnaies d'argent démonétisées est prohibée.

Art. X. — La nouvelle pièce portera à l'avers le buste de Vasco Numez Balboa, qui découvrit les côtes de Panama, et en plus la rubrique « Dieu, Loi et Liberté ». Au revers, les armes de Panama et l'indication du poids du titre et de la valeur de la pièce.

Six mois après la loi du 26 juin, un décret du 24 février 1905 vint parachever la réforme et consacrer l'établissement de l'étalon d'or. Il enlevait le cours légal aux anciennes monnaies colombiennes pour le réserver exclusivement aux pièces panaméennes et aux dollars des Etats-Unis. Les impôts établis par des lois postérieures à celle du 27 juin 1904, devaient être perçus en Balboas. Ceux établis par des lois antérieures pouvaient

l'être en anciennes monnaies, mais ces dernières devaient subir la prime établie par la loi sur les monnaies colombiennes (le taux de conversion était on s'en souvient, de 215, 50 piastres pour 100 Balboas). Toutes les transactions et notamment celles dans lesquelles l'Etat était engagé (adjudications) devaient se conclure en monnaie basée sur l'étalon jaune. Il s'ensuivit une éviction toujours plus prononcée des monnaies colombiennes. Le gouvernement contribua d'ailleurs grandement à ce mouvement par le retrait des anciens pesos qu'il fit refrapper en sous-multiples de Balboa.

Projet d'application aux autres Etats centre-américains

Sans parler ici du projet du Gold Exchange Standard que la Commission américaine avait préparé pour le Mexique avant la hausse inattendue de l'argent (1905-1907) qui permit à ce pays de mettre l'or en circulation, nous devons dire quelques mots des projets concernant l'Amérique centrale.

L'application du Gold Exchange Standard aux Philippines et la stabilisation du change de la monnaie panaméenne ont suscité l'idée de doter les républiques centre-américaines d'un régime analogue.

Ce fut l'objet de la Conférence de Tegucigalpa (Honduras), 26 janvier 1909. Les délégués de

Honduras, du Guatémala, de Costa-Rica, de Panama et de Colombie y ont adopté le principe d'une union monétaire basée sur le système appliqué à Panama par la commission américine.

Sans nous prononcer sur la réalisation prochaine de ce projet, son grand obstacle résidant dans les tendances extrêmement particularistes des républiques de l'Amérique centrale, il faut reconnaître que son exécution semble possible.

La balance commerciale des différents Etats dans les dix dernières années se solde en général par des excédents assez considérables en faveur des exportations (1). La stabilisation du change de leurs monnaies sur la base de l'étalon d'or semble donc possible.

---

(1)	Période	Import.	Exp.	Excéd. d'exp.
Honduras	1900-10	3.218.079 l. st.	3.660.889	442.810
Costa-Rica	1895-1910	79.756.638 dol.	101.543.233	22.756.597
Guatemala	1898-1908	55.212.460 pesos	83.771.692	28.559.232

Nous n'avons pu obtenir les statistiques concernant le Nicaguara.

CHAPITRE II

LE GOLD EXCHANGE STANDARD EN EXTRÊME-ORIENT

Sommaire : *Section I.* — La réforme monétaire dans les Straits Settlements (oct. 1903). — *Section II.* — La réforme monétaire au Siam (1902-1908). — *Section III.* — Premières mesures en vue de la stabilisation de la piastre en Indo-Chine. — *Section IV.* — La question monétaire en Chine.

Le malaise monétaire que les commissaires américains avaient fait cesser aux Philippines dépassait de beaucoup l'archipel. La dépréciation croissante du métal argent avait altéré le change de tous les pays à étalon d'argent. Il ne faut donc point s'étonner du large mouvement de réforme qui s'affirma en Extrême-Orient.

La Commission américaine n'avait fait que résumer en un corps de doctrines les doléances des pays intéressés (1903). Avant cette époque, leurs gouvernements avaient compris la nécessité d'une modification de leurs systèmes monétaires ; certains même l'avaient déjà préparée. S'ils ne l'accomplirent point d'une façon simultanée et uniforme, c'est qu'ils se heurtèrent plus ou moins à

des intérêts antagonistes et à des coutumes fortement enracinées.

Quelques aient été cependant les mesures adoptées et l'opportunité avec laquelle on les appliqua, elles ont en somme abouti à des résultats identiques : au changement effectif sinon apparent d'étalon, et à la stabilisation de l'unité monétaire, par la dissociation du cours de l'argent de celui de la monnaie.

C'est le régime ébauché dans l'Inde et appliqué aux Philippines que les Straits Settlements et le Siam ont tour à tour adopté. C'est le même système que les mesures en vue de la stabilisation de la piastre préparent en Indo-Chine et que peut-être la Chine adoptera un jour.

Section I

LA RÉFORME DANS LES STRAITS SETTLEMENTS

Sommaire : La situation des établissements du Détroit avant la loi de 1903. La situation métallique et la circulation fiducière. — La baisse de l'argent et la perturbation du change dans les Détroits. — La commission Barbour 1902-mai 1903. — La balance commerciale. — La réforme du 20 octobre 1903. — La stabilisation du change et la hausse de l'argent.

Bibliographie. — A) Ed. Clavery, Les établissements du Détroit. — Conant, The rise in Silver, 1906. — Graham (W.-A.), Kelantan, A state of the Malay Peninsula. Maclehose.

B) *Rapports.* — Report of the Straits Settlements currency comittee. Londres 1902. — Senate and House of

representatives Reports on the introduction of the Gold Exchange Standard into China, the Philippine Islands, Panama and other Silver using countries and the stability of exchange. Washington Government printing office, 1904 (loc. cit.).

C) *Presse.* — Gazette du Gouvernement de Singapour, 1903-1904. — Economiste européen, Economiste français, Marché financier, 1902-1911.

Situation monétaire des Straits Settlements avant la réforme de 1903

Singapour et les états malais firent partie intégrante de l'empire des Indes jusqu'en 1867. Ce n'est que dix ans après la transmission du pouvoir de la Companie des Indes à la Couronne qu'ils en furent détachés, pour former, sous le nom de Straits Settlements (établissements du détroit) une possession distincte sous le protectorat de la Grande-Bretagne.

A cette date, les monnaies indiennes cessèrent d'avoir cours légal dans la nouvelle possession britannique. L'abrogation des lois accordant le cours légal à la roupie plaçait la colonie dans un état assez curieux. Elle n'avait aucune monnaie propre. Il faudrait aller, en effet, jusqu'à la loi de 1903 pour trouver dans les Straits Settlements une monnaie originale. Jusqu'à cette époque, on ne rencontre qu'une circulation métallique disparate et une circulation fiduciaire régularisée par une ordonnance de 1899.

Comme circulation métallique, le gouvernement

de Singapour tolérait à peu près toutes les monnaies d'argent : vieux dollars espagnols dont on ne retrouve guère des vestiges que dans certaines provinces chinoises, dollars de Hong-Kong, piastres mexicaines, monnaies du Pérou et de Bolivie, dollars de commerce américains (trade dollar) yens japonais, etc. La pratique des indigènes, jointe à la tolérance du gouvernement, accordait la préférence aux dollars de Hong-Kong, à tel point qu'après la fermeture des monnaies de ce port (1871), la monnaie royale en continua la frappe pour la colonie sous le nom de dollars britanniques. Concurremment avec la piastre mexicaine, ils formèrent la base de la circulation. Le dollar britannique était légèrement plus lourd que la piastre mexicaine, pesait 27 gr. 07 et contenait 411 grains de fin au titre de 0,9027. Il était divisé en 100 cents. On le monnayait en espèces divisionnaires d'argent de 50, 20, 10 et 0.50 cents au titre de 800 millièmes (1).

La circulation fiduciaire (2) comprenait deux

---

(1) Fin décembre 1902, le total de la circulation du détroit, y compris les espèces circulant à l'étranger (300.000), s'élevaient à 30.000.000 de dollars ; dans ce chiffre, la circulation métallique figurait pour un tiers environ *a)* coupures divisionnaires d'argent, en dollars 7.212.000 ; *b)* coupures divisionnaires de cuivre ; *c)* en dollars 1.887.000.

(2) Le montant de la circulation fiduciaire égale les deux tiers de la circulation totale.

I. billets émis par le gouvernement : 13.393.440.

II. par les Banques en dollars, 5.500.000.

sortes de billets, les uns émis par le gouvernement, les autres par les banques privées. Une ordonnance de 1899 réglementa cette émission de monnaie de papier. Elle consacrait l'émission de billets de 1 à 100 dollars. Les coupures de 1 dollar avaient un pouvoir libératoire restreint à une somme de 10 dollars au maximum. Quant aux autres, une ordonnance leur donnait cours légal avec pouvoir libératoire illimité. Cette circulation fiduciaire devait être gagée par un dépôt de métal et de titres s'élevant au moins à 50 0/0 de son montant. Le privilège d'émission, réservé en principe au gouvernement, fut aussi accordé à de grandes sociétés de crédit, dont le rôle est considérable en Extrême-Orient : à la Hong-Kong and Shanghaï banking corporation et à la Chartered bank of India Australia and China. A vrai dire, l'avantage d'émission donné à ces banques fut plutôt une tolérance qu'une concession. Si leurs billets circulaient librement aucun décret ne leur donnait le titre de monnaie légale. En pratique d'ailleurs, on n'a fait aucune difficulté pour les accepter.

La baisse de l'argent et la perturbation du change dans les Détroits

L'année 1867, qui avait vu la création de la nouvelle colonie, marque le début de cette longue période de baisse dans le cours du métal argent, qui devait se poursuivre au XIX^{e} siècle. La baisse

et plus encore la mobilité et l'incertitude du change en furent les principaux inconvénients, jetant dans les affaires de la colonie les mêmes aléas que nous avons signalés pour l'Inde et les Philippines. Le gouvernement dut recourir, ici comme là-bas, aux mêmes procédés, non point pour enrayer le mouvement mais pour en atténuer les inconvénients. Le budget de la colonie connut les mêmes indemnités de change que l'Inde avait accordées à ses fonctionnaires. Le change du dollar britannique était en effet tombé à 2 shillings en 1897 et à 2 shillings 19 deniers 15/16 en 1899. L'année 1903 devait connaître le cours le plus bas, 1 shilling 9 deniers 9/16, soit 1 fr. 95 environ, contre 3 fr. 88 en 1892. Le gouvernement des Détroits, tout comme celui de Bombay et pour les mêmes raisons, entrevoyait la nécéssité d'une réforme monétaire. La question demeura en suspens jusqu'en 1897. On attendait les résultats de la loi promulguée aux Indes le 26 juin 1893.

Nous n'avons point caché, en parlant de la réforme indienne, le scepticisme qu'elle suscita de la part même de ses auteurs. On comprend donc assez aisément que le gouvernement de Singapour ait préféré ajourner les mesures susceptibles de stabiliser le change dans les états fédérés. La question était d'ailleurs ici beaucoup plus complexe, par suite de la diversité des monnaies introduites en circulation. Peut-être enfin escomptait-on une reprise du métal blanc. L'avenir devait détromper cet espoir, et si la cote de l'once standard subit, de

1897 à 1902, une chute mins lourde que celle des années précédentes, la baisse de l'argent se poursuivit au point de prendre les allures d'un phènomène inévitable (1).

La commission Barbour (déc. 1902, *mai* 1903*)*

La nécessité de réformer le système monétaire de la colonie s'imposait. Dès le mois de décembre 1902, on nomma à Londres une commission chargée d'étudier les grandes lignes de la réforme. Elle se composait de sir David Barbour, M.

---

(1) Le tableau suivant, qui relate les variations de la valeur en or du dollar britannique pour la période 1891 à 1901, montre le trouble que la hausse de l'argent jetait dans la colonie (ces chiffres sont extraits du rapport Barbour).

Années	Cours maximum	Cours minimum	Cours moyen
1891	3 sh. 6 d. 1|4	3 sh. 1 d. 3|8	3 sh. 3 d.
1892	3 1 3|8	2 9 1|8	2 2 10 5|8
1893	2 9 5|8	2 4 1|2	2 7 3|8
1894	2 3 7|8	2 4 1|8	2 1 3|4
1895	2 3 1|16	1 11 1|1	2 1 1|2
1886	2 3	2 1	2 2 1|8
1897	2 1 15|16	1 9 9|16	1 11 15|16
1998	2	1 10 3|16	1 11 5|16
1899	2 5|16	1 11 3|8	1 11 15|16
1980	2 2 3|16	1 11 3|4	2 1|2
1911	2 1 5|8	1 9 7|8	1 11 11|16

Rappelons pour mémoire que le shilling vaut au pair 1 fr. 16 ; le denier est 1\|12 de shilling.

W. Adamson, W. Johnson et W. Blain. Les commissaires se mirent en relation avec les chambres de commerce de la colonie, notamment avec celle de Singapour. Ils communiquèrent leur rapport au gouvernement des Détroits en mai 1903. La commission approuvait le projet de modifier l'étalon monétaire, tout en conservant une circulation d'argent, comme plus conforme aux besoins et coutumes de la colonie. En conséquence, elle préconisait l'introduction progressive d'une monnaie spéciale d'un dollar propre aux établissements des Détroits, à peu près semblable en poids et en titre au dollar britannique. Le nouveau dollar devait peser 26 gr. 93 (416 grains de fin à 925 millièmes). Il était, on le voit, un peu moins lourd que la piastre mexicaine 27 gr. 07, 417 grains 80 à 903 millièmes).

La balance commerciale de la colonie était en équilibre. On n'avait donc point à appréhender son action sur le change. Le montant des importations et des exportations s'était notablement accru depuis une dizaine d'années. Les rapports commerciaux avec les pays à étalon d'or, s'étaient surtout particulièrement développés. Ils absorbaient les 3/5 (1) du total des importations et des exportations. C'était, disons-le en passant, un fait

---

(1) Commerce avec les pays à étalon d'argent (export. import.) : 1891, 129 516.000 dollars ; 1901, 221.998.000. Commerce avec les pays à étalon d'or : 1891, 113.805.000 : 1901, 327.584.000.

intéressant et tout à fait propre à calmer les appréhensions qu'aurait pu susciter l'adoption de l'étalon d'or (1). Le ralentissement du mouvement commercial à la suite de la réforme devait être infime et les Etablissements du Détroit se trouvèrent, au moins à ce point de vue, dans une situation meilleure que l'Inde anglaise à la veille de la loi de 1893. Nous avons vu, en effet, que l'Inde entretenait avec l'Extrême-Orient de très actives relations commerciales. La balance des Straits Settlements était en 1902 en équilibre, comme le démontre le tableau suivant, qui reproduit le mouvement des exportations et des importations pour la période 1881-1901 dans les détroits et états fédérés de Malaisie (2).

		Straits Settlements 1881		
1881	Imp.	84 599.397 d.	Exp.	77.925.962
1891		135.886.217		125.805.772
1901		310.381.094		266.553.270
		Etats fédérés de Malaisie (sauf Pahong)		
1882	Imp.	5.669.078 d.	Exp.	5 538.641
1892		19 161 159		22.662.359
1902		39.524.603		63.107.177

(1) En effet, la stabilisation par rapport aux pays à monnaie d'or implique une sorte de « destabilisation » par rapports aux pays à monnaie d'argent et ne peut qu'entraver le commerce avec ces derniers.

(2) Les chiffres que nous donnons sont communiqués par la commission américaine. Nous devons signaler une légère lacune, celle des chiffres de l'état de Pahong (états fédérés de Malaisie dont le mouvement commercial est d'ailleurs infime).

Soit pour l'année 1901 un total de 329.060.447 dollars pour les exportations et de 349.905.697 pour les importations.

La réforme du 2 octobre 1903

Il n'y avait donc point de raison d'ajourner la réforme monétaire de la colonie. L'ordonnance du 2 octobre 1903, promulguée par sir Frank Athalstane Swettenham, gouverneur des Straits Settlements, et contresignée par W.-P. Taylor, le secrétaire anglais aux colonies, vint consacrer les décisions de la commission Barbour.

Conformément à l'ordonnance on décida la frappe par la monnaie royale d'un dollar d'argent des Straits Settlements au titre de 900 millièmes, pesant 26 gr. 957 et comprenant 416 grains de fin. Pour faciliter l'introduction de la nouvelle monnaie, introduction qui devait être progressive, on prohiba, à dater de l'ordonnance, l'importation des anciennes espèces monétaires. On devait d'ailleurs démonétiser ces dernières du jour où les nouveaux dollars pourraient suffire aux transactions de la colonie.

La nouvelle monnaie portait à son avers l'effigie d'Edouard VII et à son revers un écu (scroll) divisé en quatre quartiers, où figuraient des caractères chinois et malais indiquant la valeur de la pièce. Le taux du change de la nouvelle unité monétaire fut fixé à 1 sh. 4 d, soit environ 2 fr. 95.

La monnaie de Bombay, qui avait été chargée de la frappe, expédia en octobre 18 lacks de nouveaux dollars (1). Singapour en absorba 12 et Penang 6. Des envois de 8 à 10 lacks suivirent à brève échéance, et à mesure qu'ils pénétraient dans la circulation, on retira les anciennes monnaies, on les refondit, et on les refrappa en dollars des Straits Settlements.

La stabilisation du change et la hausse de l'argent

Le taux du change, fixé pour la nouvelle unité monétaire à 2 sh., quoique légèrement plus élevé que le taux du dollar britannique, était calqué sur celui des unités monétaires des pays avec lesquels la colonie entretenait d'actives relations commerciales (Mexique, Japon, Indo-Chine française). Il était donc assez utile, pour la simplification des calculs commerciaux, de l'assimiler très approximativement à celui du yen, de la piastre et du dollar mexicain. Le bon état de la balance des comptes devait permettre facilement le maintien de la parité du nouveau dollar des Détroits. Il est néanmoins une circonstance qui, tout en aidant la stabilisation du change de la colonie, vint apporter quelques modifications dans la réforme. Nous voulons parler de la hausse déjà signalée du métal blanc qui commen-

(1) Le lack vaut 10.000 dollars.

çait à se dessiner en 1903 et devait se poursuivre durant les années suivantes. A dire vrai, ce mouvement inespéré aurait pu avoir ici les mêmes conséquences fâcheuses (expulsion de la nouvelle monnaie) qu'il nous a été donné de relater en parlant de la réforme aux Philippines. Il n'en fut heureusement rien, grâce à la vigilance du gouvernement de Singapour. Pour être juste, il faut dire aussi que les circonstances vinrent singulièrement faciliter sa tâche.

Il s'en fallait, en effet, que le cas des Straits Settlements présentât une analogie complète avec celui de l'archipel. Quand commença la hausse de l'argent, la réforme Philippine était à peu près terminée et, en tout cas la substitution de la nouvelle monnaie à l'ancienne était un fait accompli. Les spéculations des exportateurs d'argent portèrent donc forcément sur les Conant Pesos. Pour les Détroits, le cas était un peu différent. La hausse du métal blanc s'annonçait déjà à l'époque de la promulgation du décret du 2 octobre. Le gouvernement était donc averti du danger d'éviction que pouvait courir sa nouvelle monnaie. Encore ne faut-il point se l'exagérer. Il est certain, en effet, que les spéculateurs avaient tout d'abord intérêt à retirer de la circulation les anciennes espèces comme étant à la fois les plus lourdes et les moins chères à l'intérieur. On peut même dire que la même cause produisit dans les deux pays des effets différents. Aux Philippines, elle entrava la réforme ; dans les Détroits, elle l'accéléra plutôt, puis-

que la hausse de l'argent exerça dans la colonie un retrait en quelque sorte spontané de ces mêmes monnaies désuètes, que l'office financier de Manille avait eu tant de peine à chasser de la circulation.

Quoi qu'il en soit, la hausse persistante de l'argent aurait probalement fini par avoir quelques inconvénients pour la circulation des Détroits. Le gouvernement le comprit, et non seulement profita largement de la tolérance de frappe que l'ordonnance du 2 octobre lui avait reconnue, mais encore il modifia le titre et le poids de ces dollars (réduits de 1/4), leur valeur au change restant la même.

Enfin, une mesure qui a son importance (1905) vint modifier l'esprit de la réforme de 1903. Le gouvernement autorisait les banques à payer les billets en argent ou en or, au choix. Ce décret, joint à l'extension à la colonie de la loi en vigueur dans l'Inde depuis 1899 et qui donnait au souverain le titre de monnaie légale, a permis l'introduction dans les Détroits d'un stock d'or de plus en plus considérable. Cette pratique tend à rapprocher plus intimement le système des Détroits et celui de l'Inde. Elle ne doit cependant pas faire oublier que c'est le plan de la commission Barbour, calqué sur la réforme philippine et aidé par la fermeté des cours de l'argent, qui a permis au gouvernement des Détroits d'exécuter sans trop de perturbation dans les transactions de la colonie le projet qu'il avait conçu depuis près de deux ans de soustraire le change local aux variations de l'argent métal. L'introduction d'espèces en or

dans la circulation ne vint consolider l'entreprise qu'assez longtemps après car, en 1905, il y avait plus d'un an que la réforme était un fait heureusement accompli.

Section II

LA RÉFORME MONÉTAIRE AU SIAM

Sommaire : Fermeture des hôtels des monnaies à la frappe libre de l'argent. — Premières mesures en vue de la stabilisation du tical (1902). — Leur échec. — La hausse de l'argent (1903). — Relèvement de la valeur au change du tical. — Le décret de novembre 1908. — Succès de la réforme. — La circulation fiduciaire.

Bibliographie. — A. Détieux, La question monétaire en Indo-Chine. Thèse, Paris 1907.

B) *Rapports.* — Rapport de M. Dauphinot, attaché commercial à la légation de Bang Kok sur la situation commerciale du Siam, 1902. — Senate and House of representatives Reports on the introduction of the Gold Exchange Standard. Washington printing office, 1904. — Rapport de l'attaché financier du Siam, 1911.

C) *Presse.* — Gazette officielle. — Board of trade Journal. — Quinzaine coloniale. — Economiste européen, Economiste français, Marché financier, 1902-1911.

Bien avant la réforme des Détroits, le gouvernement du Siam entreprit de stabiliser le change de son unité monétaire en dissociant son cours de celui du métal argent, qui en constituait la base. Il

n'y a rien à dire du principe de la réforme ; il semble bien qu'elle s'imposait. C'est la date choisie, et aussi la façon hésitante dont on l'accomplit au début, qui inspirent quelques réserves. Les premières mesures tendant à introduire dans le royaume un nouveau régime monétaire datent de novembre 1902, de l'époque où la baisse de l'argent fut le plus accentuée. Le brusque relèvement de valeur de l'unité monétaire parut, on le conçoit, d'autant plus sensible.

Suppression de la frappe libre de l'argent et premières mesures en vue de la stabilisation du tical (1902)

La monnaie légale du Siam était le tical, pièce d'argent du poids de 16 gr. 20, soit environ 3/5 de la piastre de commerce qui avait cours en Indo-Chine. Sa valeur au pair était de 1 fr. 16 (contre 1 fr. 94 pour la piastre). Le gouvernement de Bangkok, en présence de la baisse de plus en plus grande du métal blanc et des perturbations que cette dernière jetait dans le commerce du royaume, décida de stabiliser la valeur de son unité monétaire, et d'en soustraire le cours aux variations de l'argent. C'est dans ce but que le décret du 26 novembre 1902, s'inspirant de l'exemple donné jadis par le gouvernement de Bombay, fermait sa Monnaie à la frappe libre des ticaux. La balance

des comptes du Siam étant créditrice (1), on pensait que cette mesure suffirait à dissocier le cours du tical de celui de l'argent, et que la nouvelle parité de 1 fr. 48 (ou 17 ticaux par L. st.) serait atteinte sans difficulté.

Il s'en faut cependant que la pratique ait répondu à ces espérances. Le décret du 26 novembre se heurta à une levée très énergique d'intérêts. Le relèvement considérable (de près de 20 0/0) du tical menaçait de jeter dans les affaires des commerçants et des banquiers un trouble considérable (2). Le gouvernement voulait bien passer outre aux réclamations des intéressés, mais les banques, sentant combien leur concours était indispensable, refusèrent de se plier au nouveau taux. Elles menacèrent même de fermer leurs guichets et de paralyser ainsi l'activité du pays.

---

(1) La balance commerciale, qui en est l'élément essentiel donne les résultats suivants :

1900	Imp	60.952.511	Exp.	75.361.148
1901		67.897.679		107.706 219
1902		131.005.200		184.811.700
1903		27.005.544		99.034.678
1904		109.629.361		141.941.038
1908-09		145.802.343		191.239.880
1909-10		118.000.000		192.440.000

Economiste européen, 996

(2) En effet, dans ce pays où la balance des comptes était créditrice, le relèvement du taux de conversion du tical, faisait subir une perte à ceux qui, faisant rentrer une créance extérieure, avaient à la convertir en monnaie locale.

Le gouvernement, conscient de son manque d'autorité sur les établissements de crédit, se décida à une transaction. Le 10 décembre 1902, c'est-à-dire un mois après la stabilisation officielle du tical à 1 fr. 48, il autorisait provisoirement les négociants à remplir jusqu'à nouvel ordre leurs engagements moitié sur l'ancienne base (1, 16 par tical) moitié sur la nouvelle. Cette concession aux commerçants en entraînait forcément une autre vis-à-vis des banques. Le gouvernement leur avait fait importer au cours du 26 novembre (17 ticaux pour une livre sterling) une somme de dollars argent égale à celle qu'il avait déposée chez elles. De plus, il s'engageait à leur échanger au même cours, contre des ticaux, les dollars qu'elles avaient en caisse ou en mer. La Hong-Kong and Shang-Haïg banking Corporation transforma par suite de cette tolérance 400.000 dollars. La Chartered 349.000 et la banque d'Indo-Chine 100.000 (1). Mais, pour les dédommager de leurs pertes relativement au règlement des transactions moitié en ancienne, moitié en nouvelle évaluation du tical, le gouvernement leur permit d'acheter sur la base de 1, 16 par tical des ticaux qu'ils devaient dans la suite convertir à 1,48 cela, pour une somme de 130 à 140.000.000 de francs. C'était à tout prendre leur laisser un joli bénéfice.

La transaction du 10 décembre aboutissait en

---

(1) Economiste européen, 1904.

somme à un ajournement de la réforme. Le gouvernement s'en remettait aux fluctuations vers la hausse pour obtenir la stabilisation du tical aux taux officiel de 1,48. Il le reconnaissait implicitement d'ailleurs, en disant qu'aucune modification ne pourrait s'effectuer dans la valeur du tical par suite de la baisse du change à Singapour. La hausse du métal blanc vint fort heureusement permettre l'accomplissement de la réforme, et le 25 septembre, le taux de 17 ticaux par livre sterling était heureusement atteint.

La circulation fiduciaire

Un peu avant le décret du 25 novembre et en prévision du resserrement que la suppression de la frappe libre allait jeter dans la circulation du royaume, le gouvernement d'accord avec les banques, avait entrepris l'émission d'une circulation fiduciaire. Pour constituer un encaisse d'une grande importance dont un quart devait rester à sa disposition, il décida de ne donner des billets que contre de l'argent monnayé. Il voulut de plus se réserver le contrôle absolu de la caisse de garantie, et à cet effet, nomma deux commissaires chargés de veiller à l'achat, à la vente et à la garde des valeurs en réserve.

La première émission eut lieu en septembre 1902. Le décret qui la réglementait contenait les clauses suivantes : 1° faculté illimitée de l'émis-

sion (contre garantie) ; 2° cours légal accordé aux nouveaux billets ; 3° garantie des billets par les revenus du royaume par un encaisse d'argent et de valeurs s'élevant au moins à 75 p. 100 de l'émission totale ; 4° les coupures devraient être de 5, 10, 20, 100 et 1000 ticaux ; 5° le remboursement des billets se ferait en argent à Bang-Kok seulement. Cette clause avait vraisemblablement pour but d'habituer les indigènes à la monnaie de papier ; 6° le ministre des finances devait publier mensuellement : *a*) le montant des billets en circulation ; *b*) le montant de l'encaisse métallique de réserve ; *c*) la liste des valeurs en réserve.

Au moment de l'émission, les banques avaient en dépôt des sommes appartenant au gouvernement : La Hong Kong and Shang Haï banking Corporation, 6.000.000 de ticaux, la Chartered bank of India Australia and China 3.000.000 de ticaux, la banque d'Indo-Chine 300.000. Elles ne firent donc aucune difficulté pour émettre des billets jusqu'à concurrence de ce montant. Les indigènes les acceptèrent et l'émission ne fut guère troublée qu'un instant par suite de l'imitation des billets de banques par des Japonais en mai 1903. Elle a atteint aujourd'hui la somme de 18.770.220 ticaux (1).

---

(1) Au 31 mars 1903 : 3.475.105 ticaux.
1904 : 7.310.000 —
1905 : 10.623.000 —
1906 : 11.030.770 —
1907 : 15.209.170 —

La loi monétaire de novembre 1908

Le change du tical a poursuivi, après 1903, le mouvement ascentionnel qui lui avait fait atteindre le taux fixé par le décret du 22 novembre. Encouragé par une balance des comptes créditrice, et pourvu de disponibilités en or à la suite de l'emprunt de 1907, le gouvernement de Bang-Kok s'est décidé à consacrer la hausse du tical, et à doter le royaume d'un nouveau régime monétaire. Tel fut l'objet de la loi de 1908.

La valeur au change du tical était fixée désormais à 1 shilling 6 d. 1/2 (1 fr. 94) (13 ticaux par livre sterling), et l'on décida la création d'un fonds de réserve spécial pour soutenir le change. Après de très légères oscillations (mars 1910), le change s'est fixé définitivement au taux officiel. Quant au fonds spécial de change primitivement composé d'or (69.040 l. sterl.) et d'argent 11.295.401 ticaux (décembre 1909). Il est aujourd'hui exclusivement composé d'or, et s'élève à la somme respectable de 945.941 livres sterling. Grâce au développement

---

(1) Suite de la note précédente :

Au 31 mars 1908 : 14.796.049 —
1909 : 16.832.820 —
1910 : 17.988.185 —
1911 : 18.770.220 —

Economiste européen, n° 1031, p. 453.

économique du royaume et à la demande toujours plus grande de ticaux, le gouvernement n'a eu pour arriver à ce résultat qu'à satisfaire la demande des banques, et à leur échanger contre des livres sterling des ticaux au taux officiel de 1 shilling 6 p 1/2.

§ III. Premières mesures en vue de stabiliser le change de la piastre en Indo-Chine (1903)

Sommaire : La question monétaire en Indo-Chine. — La situation en Indo-Chine avant le décret de 1903. — Les sapèques. — L'argent. — La piastre indo-chinoise (décret de 1878). — Les projets de réforme avant le décret de 1903 : *a*) Projets basés sur le système français ; *b*) Projets basés sur le système indien. — Le décret de 1903 et la stabilisation du change de la piastre. — La question actuelle et le projet du Gold exchange standard.

Bibliographie. — Arnauné, La monnaie de l'Indo-Chine (Extrait des Annales de l'école libre des sciences morales et politiques, 1891, p. 682 et suivantes). — Délieux, La question monétaire en Indo-Chine. Thèse, Paris 1907. — Gay-Lugny, Le commerce extérieur de l'Indo Chine. Larose, 1910. — Nogaro. Le problème monétaire en Indo-Chine. Revue économique internationale. Bruxelles, juin 1909, tome II. — Rueff, La question du métal argent, 1902.

B) *Presse.* — Bulletin économique de l'Indo-Chine (La monnaie de l'Annam), 1897. — Quinzaine coloniale, Article Chailley, 1907-1908. — Economiste européen, Economiste français.

L'Indo-Chine française, comme tous les pays à étalon d'argent a eu à subir les conséquences de la dépréciation de ce métal, notamment l'instabilité de son unité monétaire : la piastre française.

Une modification du régime monétaire en vigueur dans la colonie, s'impose donc.

L'Indo-Chine s'est contentée jusqu'ici d'une demie réforme. Elle s'est bornée à modifier les conditions de ses débiteurs étrangers en leur interdisant de se libérer en une autre monnaie que la piastre française.

Il lui reste encore une dernière étape à franchir : la vente à ses nationaux de change à un taux constant pour leurs règlements extérieurs, et la concentration entre les mains du gouvernement d'un stock métallique nécessaire pour parer aux variations toujours possibles de sa balance des comptes.

La situation monétaire de l'Indo-Chine avant le décret de 1903. *Les sapèques. L'argent. La piastre indo chinoise. Le décret du* 24 *décembre* 1878.

Avant le XIX[e] siècle, la circulation de l'Indo-Chine se composait uniquement de cuivre et de zinc, et ce sont encore ces deux métaux qui constituent comme en Chine les moyens de transaction les plus usités entre indigènes. Le cuivre et le zinc étaient monnayés en sapèques, petites pièces percées d'un trou et formant des ligatures de sapèques (quan), réunions de pièces empilées et rassemblées par un ligament. Il est presque superflu de faire remarquer l'inconvénient de ces espèces dont le monnayage était extrêmement défectueux, très rapidement altérables, et faites en outre

de métaux dont la valeur variait en très peu de temps dans des proportions invraisemblables. Leur peu de valeur, avantage appréciable dans un pays où le coût de la vie était incroyablement bas, avait cependant permis leur diffusion. Au début du siècle dernier (1800-1820) quelques lingots d'or et d'argent soit en barre soit monnayés, en multiples et sous multiples d'onces (luong) furent introduits dans le pays. Mais ils ne tardèrent point à être absorbés par la thésaurisation.

Ce n'est guère qu'à dater du deuxième tiers du XIX[e] siècle, qu'apparurent les piastres dont les Monnaies du Mexique devaient bientôt inonder les deux côtes du Pacifique. Quand les Français prirent pied dans le pays, ils les adoptèrent comme monnaie légale. Un décret des Amiraux leur fixait une valeur de 5 fr. 37, soit 5 ligatures de sapèques. La valeur de la piastre subit la hausse et la baisse du métal argent, aussi la voyons-nous passer tour à tour à 5,55 (2 août 1863) à 6,25 (1864) pour retomber en 1876 à 4,85 et à 2, 85, fin décembre 1906. Elle cote actuellement 2,35 environ.

Les Etats-Unis mirent en circulation un dollar destiné à l'exportation, le trade dollar (24 gr. 4935. Soit 420 grains troys (1) à 0,900 m. Mais son poids considérable en fit rapidement un objet de spéculation et il ne tarda point à être exporté de la colonie. Les monnaies américaines cessèrent

(1) Le grain troy = 6 centigrammes et demi environ, exactement 0 gr. 0.647.895. Il y a 480 grains, troys à l'once et 12 onces à la livre.

d'ailleurs de le frapper en 1878. En présence de l'exportation des trade dollars et des spéculations sur les piastres mexicaines, le gouvernement de l'Indo-Chine décida la frappe d'une piastre Indo-Chinoise de 27 gr. 215 au titre de 900 mil. Ce fut l'objet du décret du 24 décembre 1878.

La nouvelle monnaie fut d'abord frappée en sous-multiples de piastre, en monnaie de bronze et de zinc, puis enfin en pièces de une piastre que la monnaie exécuta pour le compte de la colonie (1). Ainsi donc, à la veille du décret de 1903, la colonie était dotée d'une monnaie propre, d'une piastre originale, mais elle tolérait en même temps les piastres mexicaines. C'est dire que les débiteurs étrangers pouvaient s'acquitter de leurs dettes en envoyant en Indo-Chine des lingots d'argent. L'Indo-Chine française subissait donc tous les inconvénients de la dépréciation de l'argent.

---

(1) De 1879 à 1906, il a été frappé à la monnaie de Paris, pour le compte de la colonie *A*) monnaies d'argent :

84.223 483 piastres en pièces de une piastre.
270.100 piastres en pièces de 50|100 de piastres.
2.725 040 piastres en pièces de 20|100 de piastres.
2.720.020 piastres en pièces de 10|100 de piastres.

ce qui donne un total de 89.938 643 de piastres en monnaie d'or.

B) Monnaies de bronze :
748.001 piastres en pièces de 1|100 de piastre,
110 000 piastres en pièces de 20 sapèques.
C) Monnaies de zinc :
100.000 piastres en pièces de 1|1000 de piastre
Détieux, *loc. cit.*

Les projets de réforme monétaire avant le décret de 1903

Les autorités françaises en prenant possession de la colonie ne tardèrent point à s'apercevoir des inconvénients de son régime monétaire. La baisse de l'argent ne pouvait que les accentuer. Il ne faut donc point s'étonner du nombre de tentatives de réformes que l'on s'efforça d'effectuer de 1863 à 1903. On peut en sommé les diviser en deux classes. Les unes ne tendent rien moins qu'à acclimater dans la colonie le système monétaire français (décret des Amiraux, projets Philippini, projets Rueff). Les autres (projet Doumer) sont calqués sur le compromis assez imprécis de l'Inde anglaise. Les uns et les autres demeurèrent d'ailleurs sans effets et il nous faudra aller jusqu'au décret de 1903 pour trouver l'application de mesures pratiques.

A. *Projets basés sur le système français : 1° décret des Amiraux*, 1864

Nous avons déjà signalé en parlant de la circulation monétaire indo-chinoise, le décret donnant force légale aux piastres mexicaines et qui attribuait à ces dernières une valeur de 5,37. Cette décision tendait, avons-nous dit, à faire des aigles mexicaines des multiples du franc. Ce décret de 1864 fut complété par un second de l'année sui-

vante tendant à mettre en circulation les écus français auxquels on attribuait une valeur de 90/100 de piastres. Ce décret demeura lettre morte pour une raison qu'il est assez aisé de comprendre. La baisse de l'argent fit tomber la valeur au change de la piastre au-dessous de celle des pièces françaises de 5 francs. Ces dernières avaient conservé dans la métropole leur pouvoir libératoire indéfini, alors que les piastres étaient devenues de simples lingots. Les écus s'évadèrent donc pour les règlements extérieurs. Il ne faut d'ailleurs point s'exagérer l'importance de cet exode. Il semble bien en effet, que le nombre de pièces de 5 francs introduites dans la circulation Indo-Chinoise fut assez peu considérable.

2° *Projet Philippini*

Ce premier échec ne découragea point les partisans de l'introduction dans la colonie du système français et en 1887 M. Philippini alors gouverneur général, reprit le projet sous une autre forme. Il conçut le plan sans doute ingénieux sinon pratique de relier le système monétaire de l'Indo-Chine à celui de la Métropole. Le trait d'union devait être l'introduction pure et simple dans la colonie des pièces de 5 francs, dernier vestige du bimétallisme en France. Quelque séduisant que puisse paraître le projet, il était en somme assez peu pratique. Comment serait-on parvenu à faire accepter

aux indigènes les écus (parce que gagés sur l'or) pour une valeur double de celle des piastres, alors que les deux monnaies avaient sensiblement le même poids et le même titre ? Les pièces de 5 francs auraient d'ailleurs risqué de ne pas rester en circulation et de servir à solder les dettes extérieures.

3° *Projet Rueff*, 1902

M. Rueff reprit ce projet en 1902, et l'amplifia même.

Il s'agissait de substituer à l'ancienne circulation de piastres dont on aurait suspendu la frappe, une circulation de pièces françaises de 5 francs que l'on aurait acclimatées dans la colonie par l'introduction préalable et progressive des monnaies divisonnaires d'argent. Le plan de M. Rueff soulève, en outre, des objections que nous avons signalées en parlant du projet Philippini, une objection des plus graves. Ce n'est point, à vrai dire, l'expulsion des piastres qui apparaît comme le point redoutable de cette réforme. Il aurait vraisemblablement suffi pour la rendre possible, de les accepter seulement pour leur valeur marchande. L'inconvénient principal était de porter le change à 1-15 1/2, alors qu'il était tombé à 1-32.

Les projets de réforme basés sur l'introduction en Indo-Chine du système français n'eurent donc aucune portée pratique.

B. *Projet basé sur le système indien*
Projet Doumer 1897

Il en est d'ailleurs de même du projet Doumer préparé par les rapports de M. Arnauné et calqué sur le système appliqué aux Indes anglaises en 1893. Il tendait à adopter comme unité monétaire le franc d'or, à supprimer la frappe libre de l'argent et à stabiliser la piastre au taux de 2,50. Ce régime eut été parfait si la balance des comptes de la colonie avait été créditrice et constamment créditrice. On aurait obtenu la modification totale du système monétaire par un simple changement dans les conditions de règlements imposées aux débiteurs de la colonie : en somme comme dans l'Inde anglaise, par une simple réforme négative. Or, ce n'était pas le cas de l'Indo-Chine. Le projet Doumer, excellent sans doute pour un pays largement créancier de l'étranger, était impraticable pour un pays dont la balance des comptes était incertaine (1).

---

(1) D'après les approximations les plus exactes la balance des comptes dressée par M. Détieux serait très légèrement créditrice d'une vingtaine de millions pour la période 1900-05.

Le décret du 3 juin 1903

Le décret du 3 juin 1903 vint effectuer le premier pas de la réforme en chassant de la circulation les piastres étrangères. Désormais, les débiteurs étrangers de la colonie ne peuvent s'acquitter envers elle qu'en une monnaie spéciale, la piastre française dont la frappe n'est pas libre. Aussi quand la balance des comptes de l'Indo-Chine est créditrice, ne peuvent-ils plus se libérer tout simplement en envoyant de l'argent acheté au cours du marché. (1). La valeur de la piastre se trouve donc déjà dissociée dans certains cas de celle de l'argent (2).

---

(1) Cours du change de Saïgon sur Paris :

1884	4,58	1896	2,73
1885	4,40	1897	2,47 50
1886	4,06	1898	2,44
1887	3,95	1899	2,49
1888	3,82	1900	2,55 1/2
1889	3,82	1901	2,45
1890	4,20	1902	2,17
1891	4,04	1903	2,16
1892	3,59	1904	2,31
1893	3,25	1905	2,41 1/2
1894	2,67	1906	2,73 1/2
1895	2,67	1909	2,35

Détieux Th.

(2) Sauf cependant dans le cas de retour dans la colonie de piastres françaises exportées. Mais le cas est peu à craindre, la plupart des piastres exportées ayant été fondues.

La dernière partie du problème

Le premier pas a donc été fait, mais pour achever la réforme il faut encore : 1° fournir aux habitants du pays des moyens de règlement pour leurs dettes à l'extérieur à un taux fixe de change avec l'or ; 2° accumuler un stock d'or ou un crédit en France, nécessaire pour parer aux variations possibles de la balance des comptes. Dans quelles conditions pourrait s'opérer la réforme ? Il faut pour cela examiner l'état de la balance des comptes. Il semble bien, avons-nous dit, qu'elle était voisine de l'équilibre (1). On pourrait donc tenter la stabilisation du change, aucune raison technique ne s'y opposant (2). Mais,

---

(1) M. Détieux l'a étudiée de très près. Mais il a été obligé de négliger certains éléments fort difficiles à connaître, notamment pour le crédit, les apports de capitaux effectués par les sociétés privées et pour le débit, des retours de dividende de ces capitaux. Il conclut à un solde légèrement débiteur de la colonie, de 20.000.000 pour la période 1900-05.

(2) M. Arnauné estimait que pour stabiliser, il faudrait avoir au paravant obtenu non seulement l'équilibre général de la balance des comptes, mais aussi et surtout de la balance des comptes avec les pays à étalon d'or.

Mais MM. Nogaro et Détieux ont démontré qu'il suffit, pour permettre la stabilisation, qu'il y ait une somme de créances évaluées en or au moins égale à celle des dettes payables en ce métal.

pour accomplir ce programme, deux mesures s'imposent.

C'est tout d'abord la constitution d'un stock métallique ou d'un crédit en France, susceptible de parer aux variations de la balance des comptes. M. Détieux se basant sur ce fait que l'année la plus déficitaire n'a donné qu'un excédent d'importations de 34.000.000, l'estime modestement à 40.000.000 que les bénéfices des frappes viendraient d'ailleurs accroître.

Le gouvernement n'aurait plus alors pour achever la réforme qu'à vendre du change, tout comme on l'a fait dans les Philippines par l'intermédiaire d'un bureau de change.

A quel taux devrait-on stabiliser la piastre ? M. Détieux a proposé le taux de 3 francs, mais en 1906, se rangeant au rapport de 1 à 27,9, l'argent était coté à un cours plus élevé qu'aujourd'hui. Le moment venu, on agira sagement en adoptant comme taux de conversion de la piastre, un taux légèrement supérieur au cours que peut atteindre le métal.

Section IV

LA QUESTION MONÉTAIRE EN CHINE

Sommaire : Etat particulier du problème monétaire chinois. — Les projets de réforme — La proposition anglaise de 1902. — Le projet du Gold Exchange Standard. — Décrets du 21 novembre 1905 et du 24 mai 1911. — La balance de commerce chinoise.

Bibliographie. — E. Bard, Les chinois chez eux. — Calquham, China in transformation, Londres 1898. — Conant, Puting China on the Gold Standard, Washington 1907. — Curzon, Problems of the far East, 1902. — J. Dubois, L'empire de l'argent. E. Guilmoto, 1906. — Abbé Huc, L'Empire chinois, 1862. — Pierre Leroy-Beaulieu, Rénovation de l'Asie. — Raoul Monnier, Tour d'Asie. 1899. — René Pinon et Jean de Marcillac, La Chine qui s'ouvre. — Gustave Théry, Le péril jaune (préface de M. d'Estournelles de Constant). Edition de l'Economiste européen, 1899.

B) *Statistiques et Rapports.* — Statistiques indigènes des exportations et des importations en Chine. Morse. — Returns of trade at the Treaty ports in China. — Rapport Conger, 24 septembre 1902. — Senate, Report on introduction of the Gold Exchange Standard into China, the Philippines Islandes, Panama and other Silver using countries and the stability of exchange. Washington Government printing office, 1904.

C) *Presse.* — Customs Gazette et China recorder (Sanghaï). — China review. — Bulletin économique de l'Indo-Chine. — Economiste européen, Economiste français, Maché financier, 1900-1911.

Il faut réserver à la Chine une place spéciale dans la question du change. Elle la doit tout d'abord au fait d'être restée fidèle à l'étalon d'argent et aussi à la pratique de la monnaie pesée.

L'Empire chinois, en effet, est actuellement le seul pays qui ait conservé l'argent comme étalon monétaire. Malheureusement, on ne trouve point en circulation une monnaie nationale originale, mais on rencontre, à côté d'une infinité de pièces de cuivre, des monnaies d'argent disparates et variables, piastres mexicaines et vieux dollars des

anciennes colonies espagnoles, se mêlant aux taëls de toutes sortes (1).

La seule façon possible de mettre un peu d'ordre dans une telle circulation consistait à ne prendre les pièces que pour leur poids d'argent fin. Les Chinois en ont largement usé, et le système de la monnaie pesée n'a sûrement point de meilleurs sectateurs. Malheureusement un pareil régime ne

---

(1) L'argent circule de temps immémorial, car, si on ne le monnaye que depuis peu, il a été toujours usité sous forme de lingots (shoes) dont la valeur était exprimé en taël. Le taël est donc une unité de compte tout comme la livre sterling. Ainsi que l'indique le mot malais tail, d'où il tire son origine, le taël vaut officiellement une once d'argent. Il s'en faut cependant que son taux soit uniforme. On rencontre une infinité de taëls de titres et de poids différents. Le taël Haïkwan dont on se sert pour payer les fonctionnaires et qui est également usité dans le réglement des droits de douanes (583,3 grains troys). Le K'u-p'ing taël ou du trésor (569, 7 grains troys) principalement employé dans le gouvernement de Pékin. Le Tsao-p'ing taël (558 à 573, 1 grains troys) Le Han-p'ing taël et le Hsian p'ing (583 à 566 et 569 grains troys) tous deux usités à Tien-Tsin. Le taël le Chang-Haï (560 grains). Le Hup'ich taël que l'on trouve en Mandchourie.

Etant données les variations du cours du métal blanc, on conçoit que le taël ait perdu beaucoup de sa valeur primitive. Il a subi effectivement, depuis 30 ans, une très considérable dépréciation. Dans la seule période de 1882-1902, c'est-à-dire en 20 ans, il a perdu 49,7 0[0 de sa valeur par rapport à l'or, et 26,1 0[0 par rapport au cuivre Le taël est donc un poids d'argent variable suivant les époques et les provinces, et servant d'unité de compte dans l'Empire.

laisse point d'offrir de larges inconvénients. Il en est un notamment, fort grave au point de vue du change. Les débiteurs étrangers de l'Empire peuvent toujours s'acquitter en écoulant dans le pays toute sorte de monnaie, achetée au cours du marché.

Les projets de réforme

C'est pour pallier à tous ces inconvénients, aussi bien aux oscillations du change qu'à ceux d'une circulation disparate, que l'Angleterre, à la suite du traité de commerce conclu avec la Chine en 1902-1903 (juillet), sollicita cette dernière d'unifier sa monnaie.

Elle lui proposait de remédier à son anarchie monétaire par une circulation nationale basée sur l'étalon d'argent. Le gouvernement central qui n'était peut-être pas fâché de percevoir pour son propre compte les bénéfices des frappes trop facilement absorbées par les vices-rois, avait donné aux plénipotentiaires de formelles assurances d'acquiescement. C'est sur ces entrefaites que le conseil de l'empire, vraisemblablement suggestionné par le cabinet de Washington, sollicita l'appui de l'Union américaine pour réformer son système monétaire et ses bons offices auprès des puissances européennes

M. W. Jenks délégué par la commission, pour enquêter sur la situation monétaire de l'empire,

parcourut la partie de la Chine comprise entre Hong-Kong, Pékin et le Yang-tsé, résolut de dépasser le projet anglais, et proposa non seulement l'unification de la monnaie chinoise, mais encore le Gold Exchange Standard. Les deux points principaux de son rapport concernaient la frappe d'une monnaie nationale, contrôlée par le gouvernement, et en second lieu la vente du change à un taux stable sur tous les marchés financiers du monde. On devait, dans ce but, constituer une caisse de réserve d'or.

Décrets du 21 *novembre* 1905 *et du* 24 *mai* 1911

Le gouvernement chinois décida d'unifier sa monnaie, et prescrivit par un décret du 21 novembre 1905 la mise en circulation d'un taël à taux uniforme d'où son nom, le Kaup'ing-taël.

La nouvelle unité monétaire devait comprendre 96 candarins d'argent fin et 10 de cuivre. Il serait créé, ajoutait le décret, des sous-multiples de la nouvelle unité : le demi-taël (48 candarins de fin et 5 de cuivre) et des pièces divisionnaires de 0 taël 20 (17 candarins de fer et 3 de cuivre) et de 0 taël 10 (8 1/2 candarins de fer et 1/2 de cuivre). Le décret réglementait la nouvelle émission dans les proportions suivantes : pièces de 1 taël, 40 0/0 de démission ; pièces de 0 taëls 50, 20 0/0; pièces de 0 taëls, 20 0/0 ; pièces de taëls 0,10, 20 0/0. Un pouvoir libératoire illimité était ac-

cordé aux pièces de 1 taël. Quant aux autres coupures, elles seraient des monnaies d'appoint et leur pouvoir libératoire était limité à 10 taëls.

La Chine est donc, théoriquement du moins, au même point que l'Indo-Chine, nous disons théoriquement, car le décret du 26 novembre 1905 n'a pas été appliqué. Il devra probablement suivre la voie ordinaire des ordonnances chinoises, c'est-à-dire être promulgué deux ou trois fois avant d'entrer en pratique.

Le décret du 24 mai 1911

Il vient de l'être une seconde fois, le 24 mai 1911. Le nouveau décret ne change guère que le nom de la nouvelle unité monétaire. Ce sera le Yuan ou dollar (418 grains troy) au lieu du Kaup'ing-taël. Il prévoit des coupures divisionnaires en argent (pièces de 50-25-10 centièmes et en cuivre ou en nickel. Pour mettre le nouveau décret en vigueur, le gouvernement de Pékin, s'est abouché avec un syndicat de banquiers étrangers (Londres-Berlin) auprès duquel il songe à emprunter 10.000.000 de livres sterling. Quel est l'avenir immédiat de la nouvelle législation ? Il est assez délicat de le présumer. Quoi qu'il en soit, le syndicat financier a profité des troubles actuels de l'empire jaune pour suspendre les négociations de l'emprunt.

On a parfois déploré que la Chine n'ait point

effectué une réforme radicale comme le Japon. Mais, si nous tenons compte de l'état du problème monétaire, essentiellement différent dans les deux pays, il est permis de se demander si la Chine est prête pour une telle révolution monétaire. Le conseil de l'empire a peut-être sagement agi en la préparant par une mesure préliminaire qui, même si elle n'est point immédiatement appliquée, habitue les esprits à un changement futur. En tout cas, si, étant parvenu à unifier la circulation autrement qu'en théorie, le gouvernement de Pékin voulait stabiliser le change, il devrait veiller sur la balance des comptes.

La balance commerciale de la Chine

Nous ne possédons à son sujet que des données insuffisantes ; les statistiques des douanes à l'aide desquelles ces tentatives ont été faites pour dresser cette balance des comptes ne comprennent que le commerce par mer (1).

Il est inutile d'insister sur l'énorme lacune que l'on est obligé de subir dans toutes ces explica-

---

(1) Années	Importations en Haïkwan taëls	Exportations	Recettes douanières
1890	127.093.481	87.144 480	21 096 226
1891	134.003.963	100.947 849	23.518 021
1892	135.101.198	102.583.525	22.689.054
1893	151.362.819	116.632.311	21.989.300

tions. Le commerce par voie de terre est certainement très important, surtout depuis l'exploitation du transibérien, achevé en 1903-1904, pendant la guerre de Mandchourie, des chemins de fer japonais de Mandchourie et de la voie ferrée du Yunnan Nous sommes donc réduits à des hypothèses. M. Dubois estime que la Chine est créditrice ; il fonde son opinion sur les importations d'argent très considérables que les étrangers font annuellement dans l'Empire jaune.

Cependant, M. Morse, qui a dressé le tableau des exportations et des importations d'après les sta-

---

Suite de la note précédente :

Années	Importations en Haïkwan taëls	Exportations	Recettes douanières
1894	162.102.911	128 104.522	22 523.605
1895	171 696.715	143.293.211	21.385.389
1896	202.589 994	131.081.422	22.579 366
1897	202.828 625	163.501.358	22.742.104
1898	201.579.334	159.037.149	22.503.397
1899	264.748 456	158.996.752	26.661.460
1900	211.070 422	169.656.767	22.873.986
1901	268 302.918	214 181.584	25.537 574
1902	315.363.905	195 784.832	30 007.044
1903	326.739.133	214.322.467	30.530 688
1904	344.060.008	239.486.683	31.493.156
1905	447.100.791	227 888.187	35.111 004
1906	410.270.082	236.456.739	33.141.221
1907	416.369.401	264.380.697	33 861 346
1908	394 505.478	276.660.403	32.901.895
1909	418 158.067	338.809 814	35 539.917
1910	462.964.894	380.833.328	35.571 879

Economiste européen, nos 983-984-1025-1032.

tistiques chinoises des douanes, nous donnait en 1903 les résultats suivants : 326.910.177 taëls pour les importations, 194.868.854 pour les exportations, alors que les documents européens donnaient pour la même année 360.506.700 taëls contre 253.769.000.

La tentative la plus sérieuse qui ait été faite pour saisir la vérité sur ce point est probablement celle de la commission du Gold Exchange Standard ; elle a, pour une période de dix ans (1890-1901), essayé de relater les importations et les exportations de marchandises, et, d'autre part, les importations et les exportations d'or et d'argent, tous ses mouvements étant évalués Haïkwan taëls. Elle aboutit aux chiffres suivants : importations marchandises, valeur en Haïkwan taëls, 1.958.140.046 ; exportations, 1.858.419.702, soit, en faveur des importations de marchandises, un excédent de 99.220.314 Haïkwan taëls ; quant aux mouvements de métaux précieux, les importations d'or se montaient à 1.202.314 Haïkwan taëls contre 78.240.109 pour les exportations du même métal, soit un excédent d'exportations de 77.037.794 Haïkwan taëls, mais, d'autre part, les importations d'argent dépassaient de 81.063.121 taëls les exportations du même métal avec les chiffres de 17.612.460 taëls pour les exportations, contre 98.675.581 pour les importations de métal blanc. D'après ces données, les excédents d'importation d'argent seraient donc légèrement supérieurs aux excédents d'exportation d'or.

ce qui indiquerait une balance métallique et partant une balance des comptes très légèrement créditrice.

Mais nous ne saurions trop mettre en garde contre l'incertitude de ces chiffres, d'abord en raison de l'inexactitude bien connue de toutes les statistiques douanières et plus spécialement pour les raisons propres à la Chine. A ces raisons, vient s'en ajouter une autre : le Gouvernement chinois, qui a contracté des emprunts sur beaucoup de grands marchés financiers, doit certainement solder, grâce aux disponibilités que lui ont procurées ses emprunts, la plupart de ses dettes extérieures. Nous en sommes donc réduits, en ce qui concerne la balance des comptes de la Chine, à la plus grande des incertitudes.

Il se dégage de toute cette étude que, dans leurs œuvres ou leurs projets de réforme financière, les Européens et les Chinois poursuivent un idéal tout à fait différent. Ceci est une remarque déjà faite, et par un homme qui connaît très bien le pays et a excellemment étudié la question (1). Les Européens veulent une réforme radicale de la monnaie leur permettant de compter avec la Chine comme avec tout autre client. Les Chinois cherchent au contraire à maintenir leur monnaie, et à constituer seulement un équilibre entre leurs disponibilités et leurs exigibilités en

---

(1) Joseph Dubois, L'Empire de l'argent, 1906, L. C.

or, équilibre derrière lequel ils espèrent pouvoir conserver intact l'instrument de leurs échanges intérieurs.

Aussi, tandis qu'on voit le Gouvernement chinois adhérer à toutes les mesures ayant comme effet de substituer pour le règlement de ses obligations internationales une mesure définie à l'ancienne estimation sans cesse variable, le voit-on d'autre part refuser avec une merveilleuse mauvaise volonté d'exécufer toutes les clauses tendant à apporter une certaine unification aux lingots et espèces circulant à l'intérieur (1).

---

(1) Une conférence internationale s'est tenue à Londres en août 1911 en vue d'étudier le problème monétaire chinois ; mais il ne semble pas que ses travaux en aient fait avancer la solution.

CHAPITRE III

LES RÉFORMES MONÉTAIRES DANS L'AMÉRIQUE DU SUD

Les deux grandes Républiques de l'Amérique du Sud, tout comme les pays d'Extrême-Orient, dont nous venons d'étudier l'évolution monétaire, se sont trouvées en présence d'une rupture d'équilibre entre la valeur de leurs monnaies et celle des moyens de paiement usités dans la plus grande partie du monde civilisé. A vrai dire, ce n'est pas seulement ici, comme dans les pays à étalon blanc, une cause indépendante des gouvernements intéressés, mais aussi une politique monétaire défectueuse qui ont amené ces résultats. Toutefois, les conséquences en ont été identiques, et c'est aux mêmes perturbations du change que l'Argentine et le Brésil ont dû tour à tour obvier.

Il est néanmoins une particularité que nous devons souligner dès à présent, tout en nous réservant d'y revenir. Les deux grandes Républiques lui doivent la place spéciale qu'elles occupent par rapport au Gold Exchange Standard. Tandis que l'Inde anglaise n'était point allée jusqu'à ce régime original et réussissait à améliorer sa situation par une demi-réforme, avant même que les pays d'Ex-

trême-Orient ne l'adoptassent comme un maximum de concession à l'étalon d'or, l'Argentine d'abord et surtout le Brésil semblèrent accepter les principes du Gold Exchange Standard seulement comme un remède passager, une étape vers un système plus vaste qui mettrait l'or en circulation. Il ne faut probablement point aller chercher plus loin la raison de l'incertitude monétaire qui a régné après le succès de la réforme dans les deux Républiques, et qui a revêtu, au Brésil, l'allure particulière d'une campagne inflationniste de change. Le gouvernement de Buenos-Ayres est pourtant revenu de ses premières aspirations, il a très nettement adopté le Gold Exchange Standard et ne semble nullement préoccupé devant ses avantages, d'introduire l'or en circulation, le Brésil ne peut faire mieux que de suivre cet exemple.

Section I

LE GOLD EXCHANGE STANDARD EN ARGENTINE

Sommaire : La crise. — Le cours forcé (1885). — Les emprunts. — La balance de commerce. — Le Krach Baring 1890 et le Funding loan. — La politique de M. Pellégrini. — La réforme de 1899. — La caisse de conversion et le fonds de garantie. — La situation actuelle.

Bibliographie. — A) A. de Foville, Les éléments de la balance économique des peuples (Extrait de la relation de l'Institut international de Statistique). — Goschen, Théorie des changes étrangers, traduit par Léon Say, 3e édition, Paris, Guillaumin, 1892. — La Forge (B.-H. et H. de),

Aux pays de l'avenir Quatre années d'études sur les affaires du Sud-Amérique, Ficker, 1911. — Eteocle Lorini, La Republica Argentina i suoi principi maggiori problemi di economica e di finanza, Roma 1904. — Albert-B. Martinez, National Debts of the World, Public debt of Argentina (Article extrait de « The North American review », mars 1902 — Martinez et Lewandowski, L'Argentine au XX^e siècle, avec une préface de M. Levasseur et une introduction de M. Pellegrini, 3^e éd., Paris 1909. — J.-M. Rosa, Memoria del ministerio de hacienda departemento (annuel). — J. Roulleau, Les réserves d'or de l'Inde et de l'Amérique du Sud (Economiste européen, 1907). — Van Brabant (Willam), Les assignats au XX^e siècle, la monnaie d'or, l'argent, les billets. Républiques de l'Amérique latine, Lebègue et C^ie, 1910. — Auguste de Vedia, Banca national. — B. Nogaro, Questions monétaires, dans Marché financier 1905-06 et 1906-07.

B) *Presse.* — Revue « France-Amérique », Economiste européen, Economiste français, Marché financier 1898-1911, La Prenza, Le Figaro.

La crise et le cours forcé

Bien avant que les principes d'un régime monétraire nouveau ait été réunis en un corps de doctrine, avant même qu'ils aient pris en Extrême-Orient l'extension que nous avons constatée, l'Argentine vint leur demander la stabilisation du change de sa monnaie, qu'une politique monétaire imprudente et une balance commerciale longtemps défavorable avaient profondément troublé.

La crise monétaire que subit l'Argentine de 1885 à 1899 est une crise de croissance, subie par un pays jeune, et qui fut amplifiée par une politique financière regrettable. La législation monétaire

adoptée en 1881, basée sur l'émission de billets au pair légal de 5 francs par piastre, monnaie nationale de 100 centavos, ne devait guère rester en vigueur. Le stock métallique gageant l'émission de papier ne tarda point à s'enfuir du pays par le jeu d'une balance des comptes à peu près constamment défavorable (1). D'autre part, les folles prodigalités de la présidence Juarez Celman et la téméraire politique de dépenses poursuivie par les Etats ne firent qu'accroître les dépenses fédérales. Dès 1883, on fut obligé de décréter le cours forcé pour les billets. Cette mesure fut définitivement consacrée deux ans après, en 1885, époque à laquelle la circulation devint inconvertible. C'était pour la République l'instauration d'un régime de papier-monnaie qui devait durer jusqu'en 1899. De 1885 à 1899, la prime de l'or ne cessa de s'élever et atteignit le chiffre invraisemblable de 464 0/0. Voici la progression de ce mouvement (2) :

1885	37 0|0	1891	273 0|0
1886	39 0|0	1892	229 0|0
1887	35 0|0	1893	224,50 0|0
1838	48 0|0	1894	285,50 0|0
1889	80 0|0	1895	295,25 0|0
1890	157 0|0		

(1) De 1861 à 1890, la balance commerciale du pays fut constamment débitrice sauf pendant la courte période de 1876 à 1881 ou elle laissa un léger solde créditeur, encore faut-il faire exception pour l'année 1878 ou les créances extérieures ne parvinrent pas à balancer les dettes.

(2) Martinez et Lewandowski, L'Argentine au XX^e^ siècle.

Le crédit même, pour ainsi dire illimité, que la merveilleuse fertilité du sol avait ouvert à l'Argentine, devint pour elle un facteur dangereux. Les divers emprunts émis par la Fédération et surtout par les Etats, attirèrent de nombreux prêteurs alléchés par le taux élevé de l'intérêt. Bientôt arriva le moment où le Gouvernement, débordé par ses dépenses intérieures et par les déficits budgétaires, fut incapable de faire face au service de la dette extérieure du pays. La maison Baring, de Londres, dont le crédit en Europe était considérable et qui avait lancé à peu près tous les emprunts de la grande République sud-américaine, dut se livrer à la politique téméraire de rachat du papier et faire l'avance pour le paiement des coupons des titres de rente argentins.

Malheureusement, les protestations soulevées par le silver bill aux Etats-Unis et la crise de plus en plus prononcée du métal blanc portèrent un coup mortel à la maison Baring qui s'était faite le leader de l'argent. La catastrophe dont elle fut la victime en 1890 enlevait à l'Argentine sa caution auprès de ses créanciers européens et l'acculait à la faillite. Les titres argentins subirent une baisse très considérable et c'est à grand peine que le gouvernement de Buenos-Ayres put obtenir du consortium de banquiers anglais qui liquidait le krach Baring un emprunt de 15.000.000 de l. st. pour lui permettre de liquider sa situation extérieure. Le service de la dette était suspendu pendant une période de 5 ans et les porteurs de l'emprunt (fun-

ding loan) recevaient en échange de leurs souscriptions des titres de rente portant 5 0/0 d'intérêts en or.

La situation monétaire et financière de l'Argentine était donc tout à fait critique quand M. Pellegrini entreprit la régénération du pays. Le montant des émissions désormais inconvertibles s'élevaient à 300.000.000 de piastres sans garantie, dépréciées de près les 4/5, la valeur pratique de la piastre étant tombée de 5 francs en 1881 à 1,8 en 1896. Les dettes de la nation étaient de 278 millions 831.022 piastres or. Quant à celles des provinces, elles atteignaient près de 150.000.000 de piastres (exactement 146.425.665).

La politique de M. Pellegrini

Le premier soin du gouvernement fut de surveiller aussi près que possible le fonctionnement des multiples banques d'émission qui avaient largement contribué à amplifier la crise monétaire et dont la République avait emprunté le système aux Etats-Unis de l'Amérique du Nord. Une intelligente politique financière, et la stricte réduction à l'indispensable des dépenses budgétaires nationales ne tardèrent pas à établir dans le pays une sécurité qui devint un grand adjuvant à un intense développement économique et surtout agricole. Dès 1891, un revirement s'était produit dans la balance commerciale de l'Argentine, revirement qui ne

tarda guère à s'accentuer depuis, ainsi qu'on pourra s'en rendre compte par le tableau suivant (1) :

Années	Importations	Exportations	Excédents des Exp.
1891	67.207.780	103.219.000	36 011.220
1892	91.481.163	113.370 337	21.889 174
1893	96.223.628	94 090.159	2.133.469
1894	92.788.625	101.687.986	8 899.361
1895	95.096.438	120.067.790	24 971.352
1896	112.163.591	116.882.016	4.638.425
1897	98.288.948	101.169.299	2.880.351
1898	107.428 900	133.829.458	26.400.558
1899	116.850.671	184.917.531	68.066.860

Comme on le voit, la situation va en s'améliorant, la population ne cessant de s'accroître, les produits forestiers, ceux de l'élevage et surtout ceux de l'agriculture, augmentant d'une façon très considérable. Une suite d'excellentes récoltes, notamment celles de 1898 et surtout de 1899, avaient amené dans le pays par le jeu de la balance commerciale un afflux d'or très considérable. Il fallait donc songer à régulariser la situation monétaire et à doter le pays d'un système qui assurât la sécurité des transactions commerciales par la stabilité du change. Déjà, dès 1897, les cours des titres argentins à Londres avaient repris leur mouvement ascensionnel, et la prime de l'or allait en s'amoindrissant dans l'Argentine, 285, 25 0/0 1896, 199, 12 0/0 1897, 194, 50 1898, 142,90 1899, 124,75.

---

(1) Cf. A.-B. Martinez et Lewandowski, L'Argentine au XX^e^ siècle.

L'heure de la réforme avait sonné, et le Gouvernement de M. Pellegrini, à l'instigation d'un des principaux banquiers, M. E. Tornquist, en saisit très opportunément l'occasion.

La réforme de 1899. — La caisse de conversion
Le fonds de garantie

Ce qui importait avant tout, c'était de mettre un terme aux fluctuations du change si préjudiciables à l'extension du commerce et de l'industrie nationale. On décida donc de consacrer la dépréciation de la piastre, tout en l'empêchant de se reproduire. On prit comme nouvelle base de conversion du papier en or le taux de 44 centavos par piastre, ce qui donnait à la piastre une valeur effictive de 2 fr. 20.

Tel fut le premier objet de la loi de 1899 qui fixait ainsi la prime de l'or à 127 0/0. Pour assurer l'interchangeabilité du papier et de l'or, la loi instituait une *caisse de conversion* avec faculté d'émission illimitée de billets ou plutôt de certificats contre dépôts d'or correspondant sur la base de la nouvelle parité de 44 centavos par piastre.

La loi créait en même temps un *fonds de garantie* de l'ancienne émission convertible jusqu'à concurrence de 30.000.000 de piastres or. Ce fond de garantie devait être déposé à la banque de la Nation et constitué : 1° à l'aide des bénéfices de la banque ; 2° d'un prélèvement de 2 p. 100 sur les

droits additionnels perçus sur les importations et désormais payables en or ; 3° sur le produit de la vente des chemis de fer ; 4° de 6.967.850 piastres or en cédules nationales. Ces sommes déposées à la banque de la nation progressèrent rapidement et ont atteint en 1910 le maximum prévu de 30.000.000 de piastres, ce qui, après la fusion des deux caisses (de garantie et de conversion) a permis la transformation en or pour le change, tout aussi bien des certificats de la caisse de conversion que des anciens billets en circulation. Contrairement à ce que nous aurons à constater pour le Brésil, il n'y a point en Argentine de circulation inconvertible quant au change. L'Argentine est donc un pays à Gold Exchange Standard.

Durant les deux premières années (1900-1901), la caisse de conversion attira peu d'or. Ce ne fut que vers 1902, grâce à d'excellentes récoltes et aux excédents de la balance commerciale, que le dépôt d'or s'accrut : 1903 : 38.241.000 pesos or ; 1904 : 50.342.000 pesos or ; 1905 : 90.152.000 ; 1906 : 102.732.000 (1), il a aujourd'hui dépassé 40.000.000 de l. st.

On a fait à la loi de 1899 et à la caisse de conversion bien des reproches, souvent d'ailleurs immérités. On lui reproche d'être un organisme absolument automatique, transformant aveuglément en

---

(1) J. Roulleau, Les réserves d'or de l'Inde et de l'Amérique du Sud. Economiste européen 1907

certificats tous les dépôts d'or qu'on lui fait sans tenir aucun compte des besoins du crédit et du développement économique du pays. Et à vrai dire, il se peut qu'elle absorbe des réserves d'or qui gagneraient à alimenter en partie une banque d'émission (1). Et, d'autre part, au lieu de convertir le

---

(1) Le président Figueroa Alcorta dans son dernier message, avant de céder la place à M. Saënz Peña s'est exprimé en ces termes : « L'expérience de dix années est venue démontrer que la caisse de conversion, limitée aux fonctions qui lui assigne la loi et sans liens avec la banque de la Nation, ne peut exercer aucune influence salutaire sur les nécessités de la circulation, vu que ni ses facultés, ni ses moyens ne lui donnent la possibilité de stimuler le crédit et de favoriser l'activité industrielle et commerciale.

» Créée dans des moments difficiles et destinée principalement à limiter la valorisation de notre monnaie de papier, son action se réduit aujourd'hui à émettre et livrer des billets en échange de l'or qu'elle reçoit, sans pouvoir fixer le montant de la circulation suivant l'activité et les besoins de transactions. Cette fonction mécanique, qui ne répond plus à aucune mesure de prudence ni de prévoyance, n'a d'autre effet économique que d'empêcher la circulation de se régulariser et de s'adapter au développement des affaires, dont les exigences ne peuvent être connues et appréciées dans ses justes proportions que par la banque car c'est là précisément sa mission et sa fonction.

» L'immense prospérité que la Banque de la Nation a atteinte, l'étendue de ses opérations, le prestige qu'elle a conquis à juste titre, l'influence qu'on lui reconnaît sur notre marché, lui assignent dès maintenant la destinée et les fonctions d'une grande institution centrale appelée à diriger et à garantir l'émission et la circulation monétaire, à en déterminer le volume suivant les demandes du crédit et à agir d'une manière efficace et décisive sur le cours des échanges par le taux des escomptes ».

papier en tout occasion, la caisse de conversion pourrait se borner à fournir de l'or ou des traites payables en or *en vue des règlements extérieurs.*

Mais la caisse de conversion a été sans aucun doute l'instrument essentiel de la stabilisation du change argentin. Le nouveau taux : 44 centavos, une fois adopté, la prime de l'or, après une courte période, s'est définitivement fixée à 127 0/0 ainsi que l'avait prévu la loi de 1899. Depuis 1903, elle n'a point varié. En même temps, sous l'influence d'un développement intense de la production, la balance des comptes n'a cessé de donner des excédents très considérables en faveur des exportations, provoquant par conséquent un afflux d'or considérable (1) :

Années	Importations en piastres or	Exportations	Excédent exp.	Prime de l'or
1900	113.485 069	154.600.412	41 115 343	133 50 %
1901	113.959.749	167.716.102	53.756.353	137 30 %
1902	131.206.600	179.481.727	76.447.431	136 75 %
1903	187.305 969	220.884 524	89.727.924	126 95 %
1904	187.725.971	264.157.525	76.851.556	125 26 %
1905	205.154.420	322.843.841	117 689.421	127 27 %
1906	269.970.521	292.253.829	22.283 308	»
1907	285.8606.83	296.204.369	10.343 686	»
1908	268.119.705	287.429.883	119.310.178	»
1910	351.770.556	361.626.055	9.855.999	»

(1) L'Argentine au XX^e^ siècle. Martinez et Lewandowski et Economiste européen, n° 1010.

La situation actuelle

L'application de la réforme de 1899, en assurant la stabilité du change, a grandement aidé à la prospérité du pays. La situation économique et financière de l'Argentine, telle qu'elle ressort du dernier message présidentiel est on ne peut plus satisfaisante.

Durant la période 1900-1910 l'ensemble du commerce extérieur est passé de 268.085.520 piastres or à 700.106.523 piastres or. Il a en somme triplé aussi bien au point de vue des importations (302.756.095 piastres contre 113.435.067 en 1900) qu'à celui des exportations (397.350.520 contre 164.600.412 il y a dix ans).

La balance commerciale a laissé pour cette période un excédent total de 676.792.000 piastres or, soit 3.383.960.000 francs, excédent qui a permis à la constitution d'un stock métallique de près de 1.200.000.000 de francs.

Le mouvement banquiste, d'autre part, est en harmonie avec cette situation. L'encaisse des établissements de crédit a presque triplé, avec 320.000.000 de piastres papier et 63.000.000 de piastres or. Les dépôts ont décuplé : 1.150.000.000 dont 40.000.000 de piastres or. La situation financière s'est également assainie. La dette fédérale n'a pas augmenté depuis 1900 (2.241.613.240 francs contre 2.235.609.445), l'emprunt Morgan, 6 p. 100, ayant

été amorti, tous les emprunts ont été amenés à 5 p. 100 et ceux de 1824 et de 1880 ont été régulièrement éteints. Enfin, les recettes budgétaires ont presque triplé, passant de 320 millions à 920.000.000 de francs.

On aurait pu craindre que les Argentins se laissent griser par un tel mouvement de prospérité, au point d'introduire l'or dans la circulation. Il n'en a heureusement rien été et le Gouvernement de Buenos-Ayres a eu la grande sagesse, à notre avis, de ne point toucher à un système qui leur assure toute sécurité et donne à l'or son maximum d'efficacité en le réservant pour les paiements extérieurs.

Toutefois, on peut penser que l'émission fiduciaire gagnerait à être réglée par la Banque de la Nation, tandis que la caisse de conversion limiterait ses fonctions à celle d'un bureau de change, pourvu d'une réserve métallique suffisante pour faire face à toutes les éventualités.

Section II

LA RÉFORME MONÉTAIRE AU BRÉSIL

Sommaire : § 1. *La crise brésilienne.* — La politique financière du Brésil de 1889 à 1900. — La baisse du change. — La crise du café. — La spéculation — La dette brésilinene.

§ 2 *La réforme.* — Le moratorium du funding loan (30 juin 1898). — La loi du 20 juin 1899. — Le fonds de rachat et le fonds de garantie. — La caisse de convention. Le change.

Bibliographie. — A) B. Nogaro, Les dernières expériences monétaires et la Théorie de la dépréciation. Rev. écon. intern., sept. 1908. — Baron d'Anthouard, Le progrès brésilien, la participation de la France, préface G. Hanotaux, Paris 1910. — Van Brabant (William), Les assignats au XX^e^ siècle, la monnaie d'or, l'argent, le billet. Républiques de l'Amérique latine, Lebègue et C^ie^, 1910. — La Forge (B.-G. et H de), Aux pays de l'avenir. Quatre années d'études sur les affaires du Sud-Amérique. Les millions de l'épargne française au Brésil, G. Ficker. — J. Pandia Calogeras, La politique monétaire du Brésil. — J. Roulleau, Les réserves d'or de l'Inde et de l'Amérique du Sud (Economiste européen, 1907). — Messages annuels du Président de la République du Brésil.

B) *Presse.* — Brazilian review (article Wileman). — Revue France-Amérique, 1910 (article G. Lévy). — Economiste européen, Economiste français (1898-1911), Le Brésil, Le Figaro.

§ 1. La crise monétaire

La politique financière du Brésil de 1889 *à* 1900

La crise monétaire si violente dont le Brésil vient à peine de sortir a été amenée par une série de circonstances que nous allons examiner. Sa cause initiale, sinon prépondérante, semble bien devoir être attribuée à sa constitution fédérale et à la trop large décentralisation financière que la jeune République adopta dès sa naissance en 1889. Une partie des recettes générales du pays fut à cette époque transférée aux divers états sans qu'on leur fît en revanche, supporter l'équivalent des anciennes charges. On comprend assez qu'ils effectuèrent

un peu sans compter des dépenses qu'ils espéraient faire solder par la collectivité. Ce surcroît de dépenses joint à celles nécessitées par l'augmentation considérable des fonctionnaires, ne tarda point à amener dans les budgets des déficits considérables. En 1894, le déficit était déjà de 102.415 contos, et les budgets suivants, sauf celui de 1899 qui se solda normalement, occasionnèrent de très graves mécomptes.

Les gouvernements de M. Ruy Barbosa et du maréchal Floriano, après avoir usé du procédé bien dangereux des emprunts, peut-être même un peu plus largement que ne le leur permettait le crédit de la jeune République, recoururent à un remède sans doute plus redoutale encore, aux émissions de papier monnaie. Le moyen paraissait malheureusement trop commode et, immédiatement du moins fort économique, pour que le Gouvernement à bout de ressources ne cédât point à la tentation de l'employer. Il le fit d'ailleurs sans aucune mesure, à tel point que la circulation fiduciaire s'élevait en 1898 à 795.942 contos. Ces émissions répétées étaient d'autant plus dangereuses, qu'elles étaient uniquement effectuées pour solder les déficits budgétaires.

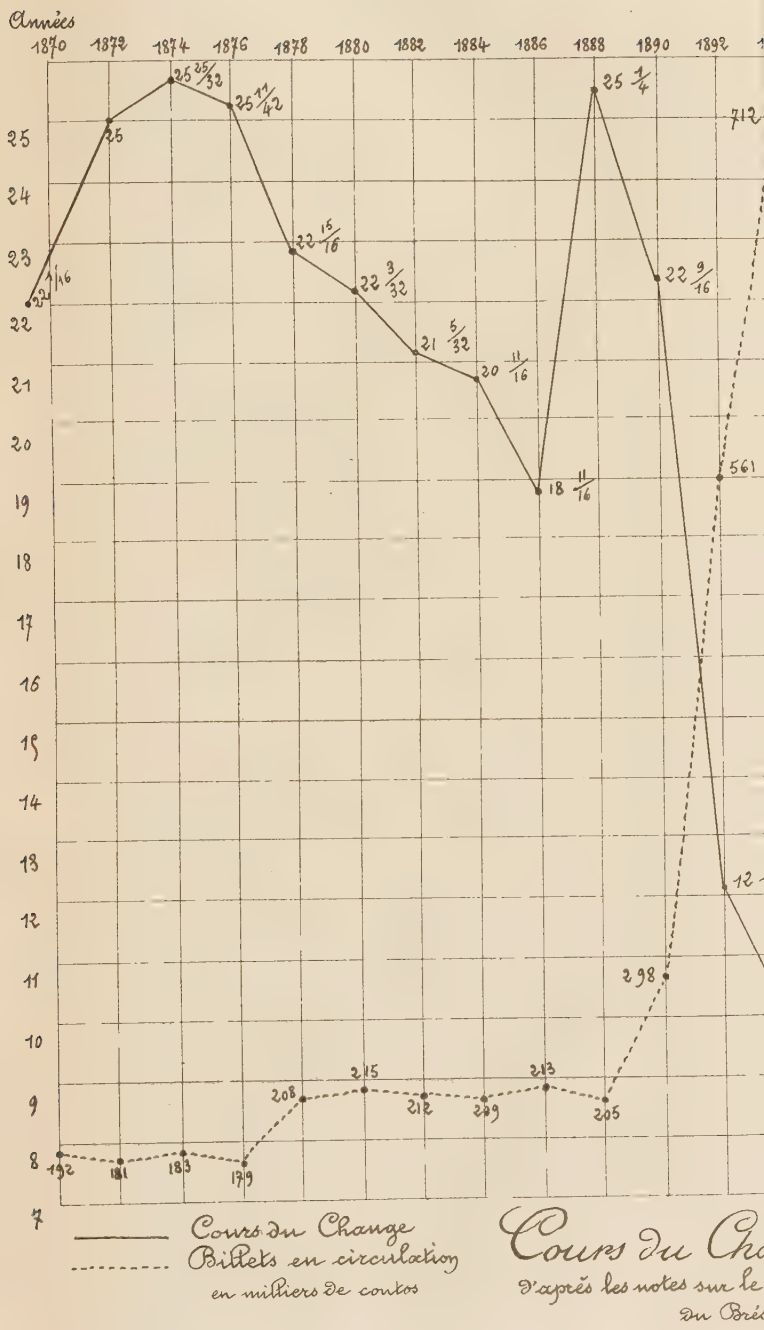
La baisse du change

Le retrait des réserves d'or amassées par l'empire et les soldes déficitaires d'une balance des comptes constamment défavorable amenèrent en

même temps une profonde perturbation dans le change. La valeur au change de l'unité monétaire (le milreis), qui était en 1889 de 27 pence, s'affaissa constamment jusqu'en 1898, où elle cota son cours le plus bas : 5 pence 22/32. Voici les étapes de cette crise. (Voir le graphique ci-joint) :

Il y a eu entre cette baisse du change brésilien et les émissions de papier que nous venons de signaler une certaine symétrie. Cette symétrie a paru d'autant plus frappante que la hausse postérieure du milreis (1899-1910) coïncidait précisément avec une diminution de la circulation fiduciaire. Aussi n'a-t-on pas manqué d'établir entre ces deux phénomènes une relation de cause à effet et l'on a cru devoir attribuer de même la dépréciation de l'unité monétaire aux émissions surabondantes de 1889-1898. C'est là une explication, qui prête à bien des réserves. La crise du café, singulièrement amplifiée par la spéculation et le mauvais état de la balance commerciale, nous fournissent une explication à la fois beaucoup plus précise et plus exacte de cette crise du change.

Remarquons, tout d'abord, que la hausse récente du milreis (1899-1910) a de beaucoup dépassé la restriction de la circulation. Celle-ci a été à peine ramenée de 788.000 à 669.000 contos, tandis que le change passait de 5 pence 22/32 à 16 pence. Si l'on veut attribuer à la restriction de la circulation une influence sur la hausse du change, cette influence serait donc d'ordre psychologique. Mais c'est plutôt aux excellentes mesures de M. Campos-Salles,


Années
1870
1872
1874
1876
1878
1880
1882
1884
1886
1888
1890
1892
25
24
23
22
21
20
19
18
17
16
15
14
13
12
11
10
9
8
7
22 1/16
25
25 25/32
25 11/42
22 15/16
22 3/32
21 5/32
20 11/16
18 11/16
25 1/4
22 9/16
712
561
12
298
208
215
212
219
213
205
192
181
183
179
Cours du Change
Billets en circulation
en milliers de contos
Cours du Ch
d'après les notes sur le
du Brés

et surtout, en définitive, à la bonne tenue de la balance des comptes à partir de 1898 que l'on doit la hausse de milreis.

Il y a eu, d'autre part, notamment de 1868 à 1881, des époques où la circulation est demeurée constante, ce qui n'a point empêché de notables fluctuations du change. La valeur du milreis passa successivement de 10 pence en 1878 à 25 pence en 1876 pour retomber à 18 en 1885 et remonter à 26 en 1889. Or, ces périodes de retour à la parité *sont précisément, non des époques de contraction monétaire, mais des époques où des emprunts d'état ou des arrangements financiers avec des banques étrangères ont rendu le Brésil créancier* et lui ont permis de solder les différences de sa balance commerciale sans avoir à marchander des lettres de change (1).

La quantité de circulation intérieure n'a donc probablement pas eu, pas plus pour la période 1889-1899 que dans les périodes précédentes ou postérieures, l'influence directe qu'on lui a trop facilement attribuée sur le change. Qu'elle ait agi comme élément psychologique sur l'affaissement ou le relèvement du milreis, cela est concevable ; qu'elle ait provoqué une fallacieuse prospérité économique et amené ainsi une crise de surproduction susceptible d'impressionner le change, ceci

---

(1) Voir Nogaro, Les dernières expériences monétaires et la Théorie de la dépréciation.

est encore possible. Il n'en demeure pas moins vrai que c'est la bonne tenue — artificielle ou naturelle — de la balance des comptes qui est l'élément capital de la stabilité du change.

La crise du café

Le problème du change était, il faut en convenir, particulièrement délicat au Brésil, pays à peu près exclusivement consacré à la culture du café. On conçoit la profonde répercussion qu'une crise de ce produit pouvait avoir sur la balance commerciale. Cette crise éclata vers 1894 avec une intensité d'autant plus grande qu'elle fut amplifiée par le manque d'organisation des producteurs et par des spéculations tendant à la fois à faire baisser le prix du café et à faire hausser celui des lettres de change.

Le café constituait vers 1890 plus des trois quarts des exportations totales du Brésil, et il constitue encore plus de la moitié de la production du pays à une époque où la crise que nous signalons a démontré le danger de la monoculture et développé des productions parallèles (céréales, caoutchouc, charbon, manganèse). A la suite de l'affaissement du change pendant la période 1889-1897, le prix du quintal de café en milreis n'a cessé de progresser.

La baisse progressive du milreis n'a pas subitement provoqué dans le pays un relèvement général et proportionnel du prix de toutes choses. La dé-

préciation n'a tout d'abord influencé que le prix des marchandises importées de l'étranger. Aucun des éléments que les planteurs font entrer dans le prix de revient à l'intérieur du pays (salaires, loyers, fermages, impôts, prix de transports indigènes) n'ont bruquement augmenté. De 1889 à 1894, la prime de l'or a donc été pour les producteurs une source considérable de bénéfices (1). Elle devait donc stimuler la production du café comme elle avait stimulé en Argentine la production des céréales.

Cette situation ne devait malheureusement pas se prolonger. Les grandes récoltes des campagnes 1895 et 1896 et surtout celles de 1896 et 1897 amenèrent une crise de surproduction qui abaissa d'une façon très considérable le prix du quintal de café sur les marchés étrangers.

Ainsi, le prix du quintal de café, qui était au Havre en 1889-90 de 233 francs, soit un prix d'achat au Brésil de 186 fr. 40, était tombé en 1898-99 à 73 francs, ce qui ne laisse guère à l'exploiteur brésilien qu'une somme de 58 francs (2).

Cette baisse considérable du café sur les marchés étrangers diminua d'une façon très sensible la quantité d'or que le Brésil recevait chaque

---

(1) G. Théry, Economiste européen.

(2) On peut admettre avec M. Théry, que les frais de transport d'assurances, etc., fesaient subir une diminution des valeurs de 20 % au prix moyen du quintal.

année en échange de ses exportations. Elle a, par conséquent, contribué à déprécier le change (1).

La spéculation

La spéculation vint encore accentuer ce mouvement de baisse. Grâce à l'absence d'organisation de la production, les spéculateurs achetaient en milreis le café des planteurs pour le revendre en or aux marchés étrangers. De rapides réalisations faisaient bénéficier des nouvelles baisses du change. Il est certain que ces ventes précipitées ne pouvaient qu'accentuer la baisse des prix du produit national brésilien. Elles étaient en tout cas tout à fait propres à activer indirectement la dépréciation du milreis.

L'achat des lettres de change par les spéculateurs exerçait également une influence directe sur la dépréciation de la monnaie brésilienne. Car les spéculateurs accaparaient à des prix relativement

---

(1) L'exemple suivant sur la valeur toute théorique duquel il est d'ailleurs superflu d'insister, en donnera une idée assez exacte.

Les recettes de la campagne 1891-92 (à Santos et à Rio) égalait 443.160 quintaux valant en moyenne 182 francs par quintal au Havre. Soit un produit de B 811.000.000 dont 80 °/₀ pouvait revenir au Brésil. Avec la baisse du café la récolte 1897-98 (75 fr.) de beaucoup supérieure à celle de 1891-92 (652 500 quintaux) ne donne plus qu'un retour théorique au Brésil de 476.000.000 (G. Théry, Economiste européen).

bas toutes les traites tirées sur l'étranger au moment de la vente du café, au lieu de les revendre au fur et à mesure des besoins du pays, ils les conservaient et ne les cédaient qu'à des prix très élevés aux époques où la nécessité de règlements sur l'étranger se faisait sentir avec le plus d'intensité (1).

La dette brésilienne

La situation du pays était devenue critique. Les surémissions de papier l'avaient encombré d'une monnaie dépréciée inconvertible. L'agio sur l'or s'élevait aux proportions invraisemblables de 400 pour 100. La valeur au change de l'unité monétaire s'était affaissée dans des proportions extrêmes par suite de l'alourdissement toujours plus considérable de la balance commerciale. Le crédit extérieur du Brésil était compromis et le tableau de sa dette tant extérieure qu'intérieure, donnera une idée assez exacte de sa triste situation.

A la fin de 1898, la dette brésilienne s'élevait à 40.473.200 livres sterling or, 270.157 contos or, 422.400 contos de papier, plus 720.932 contos en circulation.

---

(1) Nogaro, Les dernières expériences monétaires.

§ 2. La réforme monétaire

Le moratorium du funding loan (30 *juin* 1898)

Le premier soin de M. Campos-Salles à son arrivée au pouvoir fut de rétablir le crédit extérieur du pays et d'obtenir de ses créanciers étrangers des latitudes suffisantes pour lui permettre d'effectuer le programme dont il s'était fait le promoteur. Ce fut l'objet de l'arrangement conclu entre le nouveau président et la maison Rostchild de Londres, arrangement connu sous le nom de moratorium du funding loan. Il fut signé en mai 1898.

Ce contrat suspendait pendant trois années (du 1er juillet 1898 au 30 juin 1901) le paiement des coupons de la dette brésilienne ainsi que la garantie d'intérêts pour chemins de fer stipulés en or. Il suspendait, en outre, pour une période de 11 ans (du 1er juillet 1898 au 30 juin 1911) l'amortissement des principaux emprunts extérieurs. En échange de leurs coupons qu'ils avaient ainsi abandonnés, les porteurs des emprunts antérieurs, ainsi que ceux de l'emprunt de 10.000.000 de livres sterling conclu par le même contrat, recevaient des titres dits « funding's-bonds », portant 5 0/0 d'intérêt en or. Enfin, pour satisfaire en principe aux idées théoriques alors courantes, le Gouvernement brésilien s'engageait à retirer au fur et à mesure de l'émission des funding's-bonds des sommes équi-

valentes de papier monnaie calculées au change de 18 pence.

Cet arrangement a permis au pays de faire face aux dépenses budgétaires, et de solder notamment les intérêts du funding loan, de racheter 3.505.010 livres st. d'anciennes dettes. Le Brésil remboursa un million de liv. st. de l'emprunt de 1897 et retira enfin pour 164.468 contos de papier monnaie, c'est en somme un actif de 11.745.000 l. ster., résultat très satisfaisant, surtout si l'on songe que l'on ne fit appel à l'emprunt funding que jusqu'à concurrence de 8.613.717 l. st., alors que sa valeur nominale était de 10.000.000 de livres. Le service des intérêts de la dette a été soigneusement repris en 1901 et l'on n'a pas même attendu le terme de 1911 pour reprendre celui de son amortissement.

L'arrangement du funding loan n'avait été que le prodrome de la réforme, il en avait simplement préparé le terrain. Cette réforme a eu deux objets principaux : la régularisation de la circulation, que l'on a obtenu grâce à la création du fond de garantie et d'une caisse de conversion (1906), et surtout la stabilisation du change heureusement effectuée grâce à l'amélioration de la balance des comptes, laquelle a été singulièrement facilitée par la bonne tenue du marché du café et par la lutte très efficace que le Gouvernement entreprit contre la spéculation.

Le fonds de rachat et le fonds de garantie

La loi du 20 juin réglementa le fonctionnement de la circulation intérieure par la création d'un fonds de rachat et d'un fonds de garantie de papapier-monnaie. Le premier devrait être constitué à l'aide de sommes reçues en papier monnaie comme les fermages des chemins de fer de l'Union, des revenus éventuelsdu Trésor et des excédents budgétaires. Quant au second, on le constitua grâce à un prélèvement de 5 p. 100 sur les droits de douane dont le montant devrait être perçu en or à partir du 1er janvier 1900 et, aux excédents laissés par les revenus payables en or après le solde des obligations du Trésor, en général, grâce à tous les revenus payables en numéraire (ceux des chemins de fer par exemple). Les intérêts capitalisés ont porté le montant de ces fonds de garantie à 8.069.093 l. st. (mai 1910), soit au change de 15 pence 129.000 contos, c'est-à-dire 25 p. 100 de la circulation inconvertible de la République. La licence qu'on laissa au Ministre des Finances de déposer à Londres une partie de ce fonds devait en faire, du moins en pratique, un organisme auxiliaire du change à l'image de la currency chest anglo-indienne. Les deux institutions conservèrent une existence propre jusqu'en 1906 où elles furent absorbées par la caisse de conversion que l'on venait de créer.

La caisse de conversion. Le change

La caisse de conversion telle qu'on l'a conçue au Brésil, est analogue à celle que l'on avait instituée en Argentine. Ce n'est pas un organisme de crédit, ni même un bureau de change, mais une caisse dans laquelle vient se concentrer l'or amené dans le pays par les excédents de la balance commerciale. Elle reçoit des pièces d'or et délivre en échange au porteur des billets, ou plus exactement des certificats au taux fixe de 15 pence par milreis. Elle ne se distingue en principe de la caisse de conversion argentine que par la fixation d'une limite d'émission primitivement fixée à 20.000.000 de l. st., soit 320.000 contos de billets convertibles ; elle vient d'être élevée à 40.000.000 en novembre dernier (1). Pour ce qui est du procédé d'émission, il est aussi aveugle dans les deux pays, étant absolument automatique. Mais il existe une autre différence et une différence capitale entre les deux caisses. *Celle de l'Argentine convertit pour le change toute espèce de billets, tandis que la caisse de Rio ne convertit en or que les seuls billets qu'elle a émis.* Il existe donc au Brésil deux circulations parallèles : une inconvertible de 625 millions de contos ; l'autre, de 320.000.000 de billets

(1) Economiste européen, n° 1016.

émis par la caisse de conversion et convertibles à volonté pour le change extérieur.

Cet organisme de conversion a soulevé dès sa naissance de fortes résistances. On objectait qu'il devait peser sous le change dont il empêcherait forcément la hausse au-delà du taux de 15 pence. Tout porteur d'or étant sûr d'obtenir en portant de l'or à la caisse 1 milreis pour 15 pence, ne consisterait pas à donner davantage. Il y a sans doute quelque vérité dans ces critiques. Quelque imparfaite que paraisse la caisse de conversion brésilienne elle a eu du moins un avantage indéniable, celui de concentrer l'or et de le mettre au service du change au lieu de le laisser s'éparpiller et inutilement dans le pays. Elle a donc en ce sens grandement facilité la stabilisation du change.

Cette stabilité, il faut le dire, a été singulièrement accélérée par l'étouffement de cette spéculation dont nous avons dit quelques mots en parlant de la crise que dut supporter le Brésil durant la période 1889-1900. Le gouvernement mit fin à l'accaparement des lettres de change tirées sur l'extérieur en achetant les traites au moment où les tirages étaient les plus considérables (à l'époque de la récolte du café), pour en échelonner la vente dans le courant de l'année au taux fixe de 15 pence.

Grâce à ces sages mesures, grâce aussi à la meilleure tenue du marché du café, la balance des comp-

tes s'est soldée par un équilibre satisfaisant (1). Le cours du change retrouvait donc une stabilité à laquelle il était depuis longtemps déshabitué, oscillant dans des limites de plus en plus étroites aux environs immédiats de 15 pence, taux officiel du milreis (2).

On aurait pu croire après la stabilisation du change brésilien à 15 pence, que la réforme monétaire était un fait accompli. Il eut suffi en tout cas de peu de chose pour doter le pays d'un système solide, c'eût été de rendre convertible toute la circulation fiduciaire et de faire de la caisse de 1906 une véritable caisse de conversion.

Le Gouvernement, immédiatement préoccupé de

---

(1) En livres sterling :

Années	Importations	Exportations
1898	27.708.000	30.023.000
1899	26.569.752	29.330.000
1900	25.150.924	33.161.000
1901	21.377.003	40.621.993
1902	23.279.418	36.437.366
1903	24.207.810	36.883.175
1904	25.915.423	39.430.136
1905	29.830.050	44.643.133
1906	33.204 041	53.059.480
1907	40.527.603	54.176.898
1908	35.491.410	44.094.280
1909	37.111.748	63.274.440
1910	56 532.295	75.465.109

Ces chiffres sont extraits d'un article de M. Edmond Théry « La Question monétaire au Brésil », Economiste européen, n° 984, p. 648.

(2) Voir le graphique entre les pages 140 et 141.

soucis budgétaires, a cru devoir suivre une politique différente, caractérisée par la hausse du change. Il en a accompli heureusement la première étape. Il y a quinze mois à peine, le taux officiel du milreis, après de vives discussions, a été élevé de 15 à 16 pence. Cette mesure a réduit les charges nécessitées par le paiement de l'amortissement et des intérêts de la dette extérieure (actuellement de 140 millions de livres sterling).

Mais, à côté de cet indiscutable avantage, la hausse du change et surtout la façon dont elle paraît avoir été accélérée et peut-être même obtenue, n'est peut-être pas sans inconvénients. On a soutenu d'ailleurs que l'élévation du taux du change a été singulièrement hâtée par des spéculations de banques auxquelles le gouvernement n'est sans doute pas resté étranger (1).

Le système monétaire du Brésil se distingue en somme de celui de l'Argentine par l'absence d'une véritable caisse de conversion. Il existe au Brésil deux circulations : une, inconvertible en or ; l'autre, que l'intervention gouvernementale sur le marché du change a réussi à stabiliser.

Quant au système de conversion en lui-même, on lui reproche d'émettre des billets, ou plus exactement des certificats, contre tout dépôt d'or, sans tenir compte des besoins du pays et de la nécessité des moyens de transactions (1).

---

(1) « Le Brésil », 4 juillet 1910.

(2) « Le Brésil », 10 juillet 1910. « La question monétaire en Argentine et au Brésil ».

Il serait bon, en effet, que la caisse de conversion ne portât point obstacle à l'activité d'une banque centrale d'émission et, d'autre part, on pourrait transférer à la caisse de conversion un bureau de change analogue à celui de Manille, qui fournirait de l'or ou des traites payables en or seulement en vue des règlements à l'étranger.

CHAPITRE IV

LE CAS DE L'ESPAGNE. SA SITUATION ACTUELLE ET LE GOLD EXCHANGE STANDARD

Sommaire : Le système monétaire espagnol. — La crise. — L'amélioration du change et l'intervention du gouvernement. — Le choix d'un système monétaire.

Bibliographie. — E. Théry, Le problème du change en Espagne. — Edition de l'Economiste européen, 1901. — Sanz y Escartin, membre de l'Académie des sciences morales et politiques de Madrid. — La monnaie et le change en Espagne, 1905, traduction dans l'Economiste européen. — B. Nogaro, Le problème du change espagnol (Extrait de la Revue économique internationale. Bruxelles, octobre 1910). — Barthe y Barthe, Estudio critico de la crisis monetaria, Madrid 1905, mémoire à l'Académie royale des sciences morales et politiques de Madrid. — Georges Roux, Le change espagnol et son amélioration actuelle, Montpellier, Coulet et fils, édit., 1911.

Le système monétaire de l'Espagne

Le régime du Gold Exchange Standard reçoit une sorte d'application imparfaite et probablement provisoire, tout près de nous, en Espagne, où de sages mesures, directement inspirées de ses

principes, ont atténué dans de sensibles proportions la hausse du change (1).

Le système monétaire espagnol est théoriquement identique au nôtre, c'est le bimétallisme boiteux. Il s'en faut cependant qu'il y ait identité entre le régime théorique et le régime pratique de l'Espagne. En réalité, il n'y a plus d'or dans la circulation et les espèces monétaires que l'on trouve dans le pays (argent et papier) ne peuvent sans subir de perte être utilisés pour les règlements extérieurs. L'Espagne est en somme dans une situation singulière. Elle n'a pas de système monétaire proprement dit. Elle a abandonné l'étalon d'or sous la forme imparfaite du bimétallisme boiteux sans adopter l'étalon d'argent, l'argent n'étant pas admis à la frappe libre. Son régime n'a plus, à vrai dire, de base métallique et le change de la peseta n'est plus en relation avec le cours des métaux. Pendant longtemps, il a été en relation avec le cours des valeurs mobilières cotées, à l'extérieur, et depuis quelques années seulement l'intervention gouvernementale l'a peu à peu ramené vers sa parité ancienne. C'est cette intervention qui fait ressembler le régime actuel de l'Espagne à celui du Gold Exchange Standard.

---

(1) Le terme hausse est employé dans le sens de change défavorable à l'Espagne et baisse dans le sens d'amélioration du change espagnol, le change étant exprimé à Madrid en francs.

La crise espagnole

La crise espagnole éclata vers 1880. Elle menaçait depuis longtemps déjà l'Espagne. La perte de son empire colonial devait (au cours du XIX[e] siècle) peser lourdement sur sa balance des comptes. Le bimétallisme était cependant parvenu à masquer le mal. La disparition de ce régime allait malheureusement le mettre en évidence.L'Espagne ne se décida que tardivement (1877), à arrêter la frappe libre de l'argent. Cette circonstance jointe à l'état très vraisemblablement débiteur de la balance commerciale (1), amena une fuite d'or très considérable.

La spéculation sévit alors avec une extrême violence, et si, en l'absence de l'or, la hausse du change n'atteignit point toute la dépréciation de l'argent métal, c'est grâce à l'emploi, d'ailleurs mal réglé des valeurs mobilières comme monnaie

(1) Il y a eu des appréciations diverses en ce qui concerne la balance des comptes espagnol. MM. Théry et Villaverde pour des raisons abstraites, l'estiment créditrice. M. Barthe qui en a étudié de très près tous les éléments lui attribue pour la période 1883-1901 un solde débiteur de 648 millions de pesetas. Le rapatriement en masse à cette époque des titres étrangers que M. Hennicke estime à 1.323 millions (Die Entwickelung der spanischen Währung 1868-1906, Munich, 1907, p. 45) confirme cette opinion.

internationale (1). Le change subit des variations considérables, comme l'indique le tableau suivant (2) :

1880	0.4	1896	20.65
1881	1.00	1897	29.60
1882	1.80	1898	53.85
1883	1 60	1899	24.80
1884	1.20	1900	29 55
1885	2.50	1901	38.15
1886	2.20	1902	35.70
1887	0.82	1903	35.25
1888	1.68	1904	36.70
1889	3.25	1905	30.90
1890	4.33	1906	12.75
1891	6.56	1907	11.55
1892	15.42	1908	12.30
1893	18.85	1909	9.90
1894	20.15	1910	6.55 (6 mois)
1895	14.85		

Atténuation de la crise. — L'intervention du gouvernement sur le marché du change

Cependant, à partir de 1902, il se manifesta en Espagne un mouvement vers la baisse du change. Faible dans ses débuts, ce mouvement s'est, par suite de l'intervention gouvernementale nettement

---

(1) L'Extérieure joua pendant très longtemps ce rôle, mais l'établissement de l'affidavit (1898), par lequel le gouvernement décidait de ne payer en or que les coupons de dette extérieure entre les mains des étrangers, le lui enleva.

(2) Roux Th. p., 32.

dessiné, ramenant progressivement la prime de l'or de 38 à 1/2 0/0.

L'arrivée au ministère des finances de M. Villaverde, auteur d'un projet de restauration du change (août 1903), avait déjà intimidé la spéculation. La prime sur l'or tomba de 36 à 31 0/0. L'émission d'une série d'obligations du chemin de fer du nord de l'Espagne, en partie souscrite sur les marchés étrangers élargit à la même époque le solde créditeur du pays.

Enfin, le gouvernement se décida à agir pour limiter les effets de la spéculation en intervenant directement sur le marché du change.

La loi du 23 février 1902 prescrivant le payement en or des droits de douane, devait lui permettre cette action. En effet, elle a concentré dans les mains du Gouvernement une quantité d'or qui non seulement le dispense d'acheter du change, mais lui permet d'en offrir. Et c'est la menace des ventes du Gouvernement qui arrête la spéculation et la contient dans des limites assez étroites ; il ne fournit pas au public de la monnaie internationale à un taux fixe, mais du moins à un taux assez constant et assez rapproché du pair ancien.

Le choix d'un système

C'est donc grâce à l'intervention, sans doute un peu tardive, de son Gouvernement, que l'Espagne est ainsi parvenue à relever la peseta vers son ancienne parité, à limiter la hausse de son change. C'est là un premier résultat, et à considérer l'œuvre accomplie et celle qui resterait à effectuer pour atteindre définitivement le pair, il semble que le plus difficile sinon le plus délicat, soit fait.

Le retour au pair n'est d'ailleurs pas la seule mesure à employer pour achever la réforme, on peut toujours stabiliser à un taux différent de la parité ancienne. Même si l'on se décide à faire récupérer à la peseta son ancienne valeur, à en faire l'équivalent réel du franc, il ne paraît pas douteux que l'on y parvienne, par la constitution d'un bureau de change, à condition que la balance des comptes reste à peu près en équilibre.

Mais le Gouvernement doit encore tenir compte de la situation particulière faite aux exportateurs par la hausse du change. La prime du change avait en effet constitué pour certaines industries nationales des profits particuliers qui leur avaient permis de se développer. Elle arrêtait en quelque sorte l'importation étrangère et leur constituait

un bénéfice supplémentaire par la vente de lettres de change (1).

Quelle que soit la parité adoptée, la question se posera de savoir quel système l'Espagne adoptera. Le monométallisme or ou le Gold Exchange Standard ? Mettra-t-elle l'or en circulation selon les lointaines prévisions de M. Urzaiz (1901), ou le réservera-t-elle pour soutenir le change ? L'introduction de l'or dans la circulation n'offre pas d'avantages bien particuliers, tout au plus une satisfaction d'amour-propre. Elle présente, en revanche, quelque danger, l'Espagne n'étant pas suffisamment certaine de l'y maintenir. Il semble bien qu'elle agirait sagement, prudemment surtout, d'adopter en fin de compte le Gold Exchange Standard dont elle a déjà fait une demi-expérience.

---

(1) Roux, Le change espagnol et son amélioration actuelle, p. 91.

CONCLUSION

LES PRINCIPES DIRECTEURS DU GOLD EXCHANGE STANDARD. — SON ROLE ÉCONOMIQUE

Le système monétaire que nous avons étudié est en définitive assez simple. On peut le ramener aux éléments suivants : une circulation intérieure d'argent ou de papier et d'autre part, des institutions (caisse de conversion ou bureau de change) de nature à assurer à cette circulation un rapport d'échange fixe avec l'or, monnaie extérieure.

Pour que le Gold Exchange Standard puisse s'établir d'un façon durable, il importe que la balance des comptes des pays intéressés, demeure créditrice ou tout au moins en équilibre. C'est là sans doute une condition qui restreint sensiblement son champ d'application. Sans la négliger, il ne faut cependant pas s'en exagérer l'importance ; les gouvernements ont un moyen de redresser momentanément au moins, la balance des comptes : c'est de faire souscrire un emprunt à l'étranger. D'ailleurs, il n'est pas de système monétaire dont la stabilité ne soit subordonnée à l'état de la balance des comptes. Un pays où l'or circule en abondance finit par voir disparaître à l'étranger tout son

stock de métal jaune si cette dernière reste trop longtemps débitrice. Le cas de l'Espagne est à ce point de vue assez instructif.

La seule supériorité des pays à circulation d'or (monométallistes or ou bimétallistes boîteux), sur les pays à Gold Exchange Standard provient de ce que les premiers ont, en général, un stock d'or considérable, tandis que les seconds ne possèdent qu'une modeste réserve de métal jaune.

Mais, à stock d'or égal, ce sont les pays à Gold Exchange Standard qui possèdent le système monétaire le plus solide. En effet, dans les autres pays, l'or est en grande partie absorbé dans la circulation intérieure — où il pourrait être remplacé par du papier — n'en laissant ainsi qu'une faible proportion disponible pour les règlements avec l'étranger ; au contraire, les pays à Gold Exchange Standard peuvent réserver pour leurs échanges extérieurs l'intégralité de leur stock d'or. Ils peuvent donc résister beaucoup plus longtemps à une balance des comptes défavorable.

Le Gold Exchange Standard naquit d'un expédient imaginé simultanément à la suite de l'échec des réformes basées sur la théorie quantitative, dans les pays à circulation de papier et dans les pays à circulation d'argent. Mais il apparaît aujourd'hui comme un système monétaire logique, pratique, élégant même. C'est le vrai système monétaire moderne.

TABLE DES MATIÈRES

Page

INTRODUCTION 5

PREMIERE PARTIE. — LA FORMATION D'UN NOUVEAU RÉGIME MONÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER. — Les causes qui ont donné naissance à un nouveau régime monétaire. La dépréciation de l'argent et la crise des changes 9

CHAPITRE II. — Les origines d'un nouveau système monétaire. L'expérience Indienne (1893)..... 48

DEUXIEME PARTIE. — L'EXTENSION DU NOUVEAU RÉGIME

CHAPITRE PREMIER. — La commission américaine du Gold Exchange Standard..... 49

Section I. Ses idées. Son erreur..... 49

Section II. Son œuvre. § 1. Le nouveau régime aux Philippines (1904-1905)..... 55

§ 2. La réforme dans la République de Panama (27 juin 1904-4 février 1905)..... 78

Les projets de réforme dans le Centre-Amérique (1909-1910) 82

Pages

CHAPITRE II. — Le Gold Exchange Standard en Extrême-Orient..... 84

Section I. La réforme monétaire dans les Straits Settlements (1903)..... 85

Section II. La réforme monétaire au Siam (1902 1908)..... 97

Section III. Premières mesures en vue de la stabilisation de la piastre en Indo-Chine (1903)..... 104

Section IV. La question monétaire en Chine. 114

CHAPITRE III. — Les réformes monétaires dans l'Amérique du Sud..... 125

Section I. Le Gold Exchange Standard en Argentine (1899)..... 126

Section II. La réforme monétaire au Brésil (1906)..... 137

CHAPITRE IV. — Le cas de l'Espagne. Sa situation actuelle et le Gold Exchange Standard 154

Conclusion. — Les principes directeurs du Gold Exchange Standard. Son rôle économique. 161

Montpellier, le 16 décembre 1911
Vu : Le Doyen de la Faculté,
VIGIÉ.

Montpellier, le 16 décembre 1911.
Vu : Le Président de la Thèse,
VALÉRY.

Vu et permis d'imprimer :
Montpellier, le 16 décembre 1911
Le Recteur,
A. BENOIST.